

UNIVERSITÉ DE PARIS. — FACULTÉ DE DROIT

LA
CONVERSION DE RENTES
DE 1825

THÈSE POUR LE DOCTORAT
Présentée et soutenue le mardi 3 novembre 1908 à 9 h 1/2

PAR

Henry BESSON

Président : M. ALGLAVE.
Suffragants : { MM. WAHL, } *agregés.*
 { HITIER, }

PARIS

LIBRAIRIE NOUVELLE DE DROIT ET DE JURISPRUDENCE

ARTHUR ROUSSEAU, ÉDITEUR

14, RUE SOUFFLOT ET RUE TOULLIER, 13

1908



THÈSE
POUR LE DOCTORAT

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

UNIVERSITÉ DE PARIS. — FACULTÉ DE DROIT

LA
CONVERSION DE RENTES
DE 1825

THÈSE POUR LE DOCTORAT

L'ACTE PUBLIC SUR LES MATIÈRES CI-APRÈS

Sera soutenu le mardi 3 novembre 1908 à 9 heures 1/2

PAR

Henry BESSON



Président : M. ALGLAVE.
Suffragants : { MM. WAHL, HITIER, } agrégés.

PARIS

LIBRAIRIE NOUVELLE DE DROIT ET DE JURISPRUDENCE

ARTHUR ROUSSEAU, ÉDITEUR

14, RUE SOUFFLOT ET RUE TOULLIER, 13

1908

Digitized by the Internet Archive
in 2026

BIBLIOGRAPHIE

Marquis d'Audiffret. — *Souvenir de l'administration financière de M. de Villele*. Paris, 1852, in-8°.

— *Système financier de la France*. 6 vol. in-8°.

Bailleul. — *Du remboursement et de la réduction des rentes sur l'Etat en France*. Paris, 1825, in-8°.

Baron Blein. — *Nouvelles vues sur l'amortissement de la dette publique*. Paris, 1825, in-8°.

Boucard et Jèze. — *Eléments de la science des finances et de la législation financière française*. 2 vol. in-8°.

Bresson. — *Histoire financière de la France*. 1886, 2 vol. in-8°.

Calmon. — *Les finances de la Restauration, 1868-1870*, 2 vol. in-8°.

De Châteaubriand. — *Lettres à un pair de France*. Paris, 1824, in-8°.

Chotard. — *L'œuvre financière de M. de Villele*, Annales de l'Ecole libre des sciences politiques, janvier 1890.

Delorme. — *Réponse à la lettre du comte de Mosbourg*. 1824, Paris, in-8°.

— *Réfutation du discours de M. Roy à la Chambre des pairs sur la réduction des rentes*. 1824, Paris, in-8°.

— *Réfutation de la 2^e lettre de M. de Chateaubriand*. Paris, 1825, in-8°.

Fiévée. — *Résumé de la conviction publique sur notre situation financière et moyen proposé pour en réduire les dangers*. Paris, 1825, in-8°.

Ganilh. — *De la science des finances et du ministère de M. le comte de Villele*. Paris, 1825, in-8°.

Marquis de la Gervaisais. — *De l'immoralité du remboursement*. Paris, 1824, in-8°.

— *Du bon droit et du bon sens en finances*. Paris, 1824, in-8°.

— *De l'illégalité de remboursement précédé d'une supplique aux Chambres*. Paris, 1824, in-8°.

- Gorgeret.** — *Lettre à un émigré sur la deuxième lettre de M. de Chateaubriand.* Paris, 1825, in-8°.
- Hamel.** — *Histoire de la Restauration.* 2 vol., 1887.
- Mme Huet.** — *Réflexion sur M. le comte de Villèle et sur la diminution de la rente.* Paris, 1825, in-8°.
- Florian de Kergorlay.** — *Des projets de loi sur la septennalité et sur la réduction des rentes.* Paris, avril 1824, in-8°.
- Un jurisconsulte.** — *Du remboursement des rentes sur le point de vue légal.* Paris, 1824, in-8°.
- L. G.** — *Coup d'œil sur le remboursement d'une dette publique, ses préliminaires, ses conséquences.* Paris, 1824, in-8°.
- Labeyrie.** — *Théorie et pratique des conversions de rentes.*
- Jacques Laffitte.** — *Réflexions sur la réduction de la rente et sur l'état du crédit.* Paris, 1824, in-8°.
- P. Leroy-Beaulieu.** — *Traité de la Science des finances.* 2 vol. in-8°, 1899.
- Levêque.** — *La conversion de dettes publiques.* Paris, 1905, in-8°.
- De Lévis.** — *Considérations sur la situation financière de la France et sur le budget de 1825.* Paris, 1825, in-8°.
- M. A. P.** — *Du rejet de la loi sur la réduction des rentes.* Paris, 1824, in-8°.
- Malbouche.** — *Opinion sur le remboursement de la rente.* Paris, 1824, in-8°.
- M. Agar, Comte de Mosbourg.** — *Lettre à Son Excellence le comte de Villèle, sur le projet de remboursement ou de réduction des rentes.* Paris, 1824, in-8°.
- *Observation sur le nouveau projet de loi pour la conversion des rentes* (avec le supplément de la même année). Paris, 1825, in-8°.
- De Merlhac.** — *Réponse au Moniteur au sujet de la dette publique.* Paris, 1824, in-8°.
- Baron de Nervo.** — *Les finances de la Restauration.* 4 vol. in-8°.
- Comte de Neuville.** — *Notice sur le Comte de Villèle.*
- Nettement.** — *Histoire de la Restauration, 1860-1868,* 8 volumes.
- Pasquier.** — *Histoire de mon temps.* — Mémoire du chancelier Pasquier publiés par le duc d'Audiffret-Pasquier. Deuxième partie : Restauration, 1824-1830. Paris 1895.
- De Prunelé.** — *Observations relatives au projet de loi sur la dette publique.* Paris, 1825, in-8°.
- Rodes.** — *Les conversions de dettes publiques,* 1897.
- Saint-Paul.** — *Réflexions sur le projet de loi relatif au remboursement forcé des rentes sur l'Etat.* Paris, 1824, in-8°.

De Sarrazin. — *Réflexions sur la réduction de certaines rentes dues par l'Etat.* Metz, 1824, in-8°.

Sarran. — *Histoire du ministère de M. de Villèle,* 1828.

Annette Saunier. — *A Son Excellence le ministre des finances.* Paris, 1824, in-8°.

A. Seguin. — *Des conséquences du projet de réduction relativement à de nouvelles négociations de rentes.* Paris, 1824, in-8°.

— *Un mot sur l'importante question de l'augmentation du capital nominal en compensation de la diminution du revenu et redressement des balances de comptes présentées à la Chambre des pairs par M. le ministre des finances.* Paris, mai 1824, in-8°.

— *Observation sur la nouvelle conception financière présentée à la Chambre des députés par M. le président du conseil des ministres.* Paris, 1825, in-8°.

— *Résumé des discussions sur la réduction des rentes.* Paris, 1825, in-8°.

Surleau. — *Les réformes financière de M. de Villèle.*

Vaulabelle. — *Histoire des deux Restaurations.* 1844, 6 vol.

Viel-Castel. — *Histoire de la Restauration, 1860-1878,* 20 vol.

De Villèle. — *Mémoires et correspondance.* Paris, 1888, 5 vol. in-8°.

Vührer. — *Histoire de la dette publique,* 1886, 2 vol. in-8°.

Archives Nationales. — Documents inédits.

Le Moniteur universel. Années 1824-1825.

LA CONVERSION DE RENTES

DE 1825

INTRODUCTION

On peut dire de la Restauration qu'elle a été l'époque véritablement organique de notre législation financière : la plupart des mesures qui ont eu pour objet d'introduire l'ordre dans les finances, la clarté dans le budget et la précision dans la comptabilité publique datent de cette époque. Il est impossible aujourd'hui d'étudier une règle ou une pratique de notre législation financière sans être obligé de remonter à la Restauration.

C'est principalement à de Villèle que doit être rapporté l'honneur de ces grandes réformes. Ministre des finances de 1821 à 1827, il n'a cessé un instant d'améliorer l'administration des services qui lui étaient confiés. Esprit merveilleusement sagace et logique, il a fait preuve, pendant les sept ans qu'il est resté ministre, de qualités plus solides que brillantes ; ses conceptions valent plus par l'utilité immédiate et pratique que par l'ampleur de leurs résultats. Il faut excepter cependant deux

mesures qui sortent du cadre de l'administration pure dans lequel se cantonnait de préférence de Villèle et témoignent d'une largeur de vues et d'une hardiesse d'esprit très remarquables ; elles sont d'ailleurs liées l'une à l'autre, au moins dans l'idée première qui les a fait concevoir : ce sont l'indemnité aux émigrés déposés et la conversion de 1825.

C'est à la seconde de ces mesures que sera consacrée cette étude. Il a paru qu'un pareil sujet ne manquerait pas de présenter, à plusieurs points de vue, un réel intérêt.

Une conversion de rentes, en effet, est une opération toujours délicate ; elle exige, chez le ministre des finances qui la tente, beaucoup d'autorité et de sagacité. Chargé de sauvegarder à la fois les intérêts de l'Etat, ceux des contribuables et ceux des rentiers, le ministre doit choisir, entre les diverses combinaisons possibles, et qu'il n'est pas utile ici de définir, celle qui, d'après les circonstances du moment, lui paraît la plus propre à sauvegarder les intérêts de tous. Choix bien difficile et, au cours du xix^e siècle, rarement bien fait !

Mais la conversion de 1825 présente cet autre intérêt, qu'elle a été la première tentée en France. La réussite d'une pareille nouveauté, surtout en des matières aussi délicates que les rentes d'un Etat, était soumise à bien des hasards. D'une part, le ministre qui l'essayait n'avait dans son pays aucun précédent sur lequel il puisse régler sa conduite : tout était à faire pour lui, et jus-

qu'aux moindres détails ; il avait, il est vrai, l'exemple de l'Angleterre, chez qui la conversion était déjà de pratique courante . Mais ce n'est jamais une chose facile que de transposer ainsi une institution d'un pays dans un autre. D'un autre côté, la conversion était beaucoup plus encore une nouveauté pour le public des rentiers, qui cependant étaient les premiers intéressés. Les créanciers de l'Etat avaient subi particulièrement depuis un siècle, de cruelles déceptions ; ils avaient successivement souffert des réductions de l'ancienne monarchie, des assignats de la Révolution, de la banqueroute partielle du Directoire ; aussi, pouvait-il paraître dangereux à un gouvernement relativement récent de tenter une nouvelle diminution des rentes, même légitime ; il était à craindre que les rentiers, habitués à des mesures illégales, n'aperçussent point la différence qui séparait celle qu'on leur proposait maintenant des précédentes, et ne s'en prissent au gouvernement de cette nouvelle déception. Il faut songer, enfin, que, sous la Restauration, un cens très élevé était exigé des députés qui se recrutaient uniquement dans la classe riche et la haute bourgeoisie ; et que c'est précisément à eux que le gouvernement demandait de voter une diminution des rentes.

Aussi peut-on dire que la conversion de 1825 est la plus intéressante de toutes celles qui ont été opérées en France ; elle a été sans doute la plus difficile à mener à bout, mais elle a été tentée par le ministre des finan-

ces peut-être le plus parfait que la France ait eu. Qu'est-il sorti de cette lutte d'une haute personnalité, comme celle de M. de Villèle, aux prises avec des difficultés considérables? et, des résultats de cette lutte, quel enseignement pouvons-nous tirer pour la théorie et la pratique des conversions? Tel sera précisément l'objet de cette étude.

CHAPITRE PREMIER

LE PROJET DE 1824

SECTION I. — La situation politique et financière de la France au début de 1824.

Quand se posa pour la première fois, en France, la question d'une conversion, ce fut au début de 1824 et c'est à de Villèle que revint la mission de la résoudre. Or, nul plus que lui, à cette époque, n'était indiqué pour trouver et faire aboutir la solution la meilleure : il était ministre des finances depuis quatre ans ; comme tel, il avait fait preuve d'une inébranlable fermeté et d'une remarquable habileté financière ; il avait acquis déjà une expérience consommée des affaires ; d'une admirable rectitude de conscience, il n'y avait aucun intérêt particulier qu'il ne sacrifiât à l'intérêt général et on savait qu'il ne reculerait devant rien pour faire aboutir une mesure qu'il considérerait comme utile au bien public. Enfin, s'il jouissait près du roi d'un très grand crédit, il avait acquis sur la Chambre une autorité considérable.

D'autre part, la situation générale en France, tant politique que financière, était excellente au début de

1824. La guerre d'Espagne, que le ministère avait entreprise un peu à contre-cœur, s'était terminée par de faciles succès et la paix extérieure semblait assurée pour longtemps. A l'intérieur, des élections générales venaient d'avoir lieu et elles avaient envoyé à la Chambre une majorité écrasante en faveur du gouvernement. Cette majorité, dont il serait peut-être banal de dire qu'elle était plus royaliste que le roi, fut cause que l'on donna à la Chambre nouvellement élue le surnom de Chambre retrouvée, en souvenir de la Chambre introuvable de 1816.

La situation financière n'était pas moins bonne. Au début de 1824 et pour la première fois, la rente française atteignit le pair. Durant le premier trimestre de 1824, le cours le plus bas, coté au mois de janvier, était descendu à 93 francs. Mais il était monté, au mois de février, jusqu'à 104 fr. 80. Quelles étaient les causes de cette élévation de la rente française ? M. de Villèle lui-même les a remarquablement énumérées dans l'exposé des motifs du projet de conversion de 1824 :

« Parmi ces causes, quelques-unes, telles que l'état de nos finances, les garanties que donnent nos institutions, notre ponctualité à satisfaire nos engagements, l'action continue et croissante de notre amortissement, nous appartiennent...

« D'autres nous sont étrangères en partie et dépendent des événements. Notre crédit éprouve encore en ce moment les effets sensibles de circonstances transitoi-

res... Au nombre de ces dernières circonstances, je ne citerai que l'élan donné à l'élévation du cours de nos fonds publics par la réussite de notre dernier emprunt, les opérations qui se font dans un Etat voisin pour réduire l'intérêt d'une partie de sa dette (1), l'espèce de fièvre à la hausse qui s'est emparée de toutes les places où se négocient les fonds publics de l'Europe et enfin la manie des prêts qui a fourni, depuis quelque temps, à qui l'a voulu, la facilité de remplir des emprunts. »

Ainsi, le cours de la rente ayant dépassé le pair, une conversion de la dette publique devenait possible. Mais quelle était cette dette, de quels éléments se composait-elle et à quel chiffre s'élevait-elle ? Toutes questions dont la réponse doit être connue de qui veut comprendre le mécanisme de l'opération et ses avantages.

La dette publique provenait de sources bien différentes. Elle comprenait, d'abord, toutes les dettes antérieures à 1814, et particulièrement le tiers consolidé, que jamais, malgré les propositions des royalistes « ultra », le gouvernement n'avait voulu renier ; elle comprenait, ensuite, tous les emprunts auxquels la Restauration avait dû recourir pour faire face aux frais extraordinaires qui s'étaient imposés à elle dès le début : dès les premiers jours, elle avait dû payer 700 millions de contributions de guerre ; entretenir 500.000 hommes de troupes étrangères pendant cinq ans ; plus tard, la

(1) En Angleterre.

guerre d'Espagne avait encore exigé des ressources extraordinaires. Aussi, de 1815 à 1818, voyons-nous la Restauration procéder à toute une série ininterrompue d'emprunts ; de 1818 à 1821, le grand-livre est fermé, mais il est rouvert, en 1821, pour de nouveaux emprunts. Toutes ces causes avaient accru dans d'énormes proportions la dette léguée par l'Empire. Au total, au début de 1824, la dette publique atteignait le chiffre de 197.014.892 francs, en rente 5 p. 100.

C'est le devoir de tout gouvernement de chercher à diminuer la dette de l'Etat. La Restauration, qui, nous venons de le voir, avait accru dans de si fortes proportions la dette antérieure, a-t-elle au moins cherché à atténuer cette augmentation ? Qu'a-t-elle fait, jusqu'en 1824, pour diminuer, en faveur des contribuables, le poids de cette dette ? On sait qu'il est deux moyens, pour un Etat, de diminuer sa dette : il peut l'amortir, c'est-à-dire, rembourser le capital ; il peut la convertir, c'est-à-dire, servir à ses créanciers un intérêt moindre.

De ces deux moyens, la Restauration, dès 1816, a adopté le premier : la loi du 28 avril 1816 a réorganisé la Caisse d'amortissement, qui datait de l'an VIII ; elle lui a donné comme dotation une somme de 20 millions de francs : 14 millions étaient exclusivement imputables sur le produit des postes et payables directement par le caissier de cette administration, 6 millions étaient payables par le Trésor, à raison de 500.000 francs pour chaque mois. Cette dotation annuelle de la Caisse devait

être grossie des arrérages des titres de rentes rachetées : car ceux-ci devaient être conservés par la Caisse et continuer de porter des intérêts à son profit. Ces rentes devaient être immobilisées, c'est-à-dire, non transférables ; elles ne pouvaient être annulées qu'aux époques et pour les quantités qui seraient déterminées par une loi spéciale. Enfin, pour assurer le fonctionnement régulier de ce fonds d'amortissement, l'article 115 de la loi du 28 avril 1816 disposait : « Il ne pourra dans aucun cas et sous aucun prétexte être porté atteinte à la dotation de la Caisse d'amortissement. Cet établissement est placé de la manière la plus spéciale sous la surveillance et la garantie de l'autorité législative. »

La loi du 25 mars 1817 vint doubler la dotation fixe et annuelle de la Caisse, la portant à 40 millions ; puis elle y ajouta une dotation immobilière, soit 150.000 hectares de bois de l'Etat, qui devaient être vendus pour que le prix de vente fût consacré au rachat de titres de la dette publique.

La dotation de l'amortissement se trouva ainsi composée de trois éléments : le premier, fixe et annuel, c'était l'allocation de 40 millions faite par le Trésor : le second, progressif, c'étaient les arrérages des titres rachetés ; le troisième, éventuel et périssable, c'était le prix de 150.000 hectares de bois à vendre.

Or, l'action de cette Caisse en vue de la diminution de la dette publique fut loin d'être négligeable. Au 22 juin 1825, la Caisse avait racheté 37.070.107 francs de

rentes 5 p. 100, soit un capital nominal de plus de 740 millions de francs, et 433.097 francs de rentes 3 p. 100, soit un capital nominal de près de 14 millions et demi de francs ; ensemble 37.503.294 francs de rentes et 755 millions de capital nominal.

Mais l'amortissement, à cause de la modicité relative des sommes qui lui sont consacrées, ne doit pas être seul pratiqué : c'est le devoir d'un gouvernement, dès qu'un second moyen s'offre de diminuer la dette, de l'adopter ; en 1824, la rente ayant atteint le pair, la conversion devenait possible, M. de Villèle n'hésita pas à la tenter.

SECTION II. — La conversion est décidée, réparée, annoncée.

Dès le début de 1824, M. de Villèle décida de tenter et d'effectuer une conversion. « Avec un grand sens pratique, il envisagea d'un coup d'œil l'injustice qu'il y avait à laisser peser sur tous les contribuables au profit exclusif des rentiers, la charge d'un intérêt dont la réduction devenait possible et le grand profit que tirerait le Trésor d'une diminution dans les arrérages annuels de sa charge » (1). « Chargé de veiller, dit-il dans ses *Mémoires*, aux intérêts financiers de l'Etat, je sentis que ce résultat du magnifique développement que prenait le crédit public, m'imposait le devoir de saisir cette oc-

(1) Chotard, L'œuvre financière de de Villèle, *Annales de l'Ecole libre des sciences politiques*, janvier 1890.

casation unique pour une dette aussi forte, aussi compacte, constituée à un intérêt aussi lourd, d'en opérer la réduction et de ramener ainsi le taux ordinaire des intérêts, dans toute la France et sur toutes les entreprises, à un niveau plus conforme aux ressources et aux besoins de la nation » (1).

Plusieurs réunions du conseil des ministres furent employées à délibérer sur l'opportunité de convertir le 5 p. 100 en fonds d'un intérêt moins élevé et sur les moyens d'y parvenir. Les ministres décidèrent que la conversion se ferait en rentes 3 p. 100, émises à 75 frs. Chaque titre de 5 francs serait échangé contre un de 4 francs au capital nominal de 133 francs. Les rentiers perdraient ainsi 1 p. 100 d'intérêts, mais par contre ils auraient la chance presque certaine de gagner sur le capital ; le 3 p. 100 si éloigné du pair ne pouvant manquer de s'en rapprocher progressivement.

M. de Villèle fut autorisé à en conférer avec les hommes les plus influents et les plus compétents en matière financière, comme avec les principaux banquiers de Paris ; il consulta successivement le comte Mollien, le baron Roy et plusieurs banquiers. Que sortit-il de ces conférences préliminaires ?

Le baron Roy répondit à de Villèle par une lettre, où il n'exprime de doutes que sur l'opportunité immédiate de l'opération projetée. « J'ai beaucoup réfléchi, dit-il,

(1) *Mémoires et correspondance du comte de Villèle*, t. V, p. 1.

sur le projet dont Votre Excellence a bien voulu me faire part : c'est une grande opération dont les avantages n'ont pas besoin d'être développés ; il ne faut qu'examiner et peser les difficultés que son exécution pourrait encore éprouver actuellement.

« Pour pouvoir compter sur le succès, il faut admettre que les porteurs de rentes préféreront leur réduction ou leur conversion à leur remboursement au pair. Mais ils ne feront ce choix qu'autant qu'ils y seront déterminés par leur intérêt et il est difficile de supposer que, dans les circonstances, ils ne penseront pas que leur intérêt est plutôt d'accepter le remboursement. La raison en est simple : dans l'état de choses, ils ne peuvent point établir de comparaison entre du 3 p. 100 et du 5 p. 100 et puisque 5.000 francs de rentes ne valent dans l'opinion que 100.000 francs, ils ne pourront croire que 4.000 francs valent également 100.000 frs.

« A la vérité, on leur propose une compensation, en leur offrant un capital plus considérable, mais ce capital ne sera que nominal ; le capital de 4.000 francs en 3 p. 100 ne sera toujours que celui que l'opinion fixera et qu'on pourra obtenir à la Bourse : les 5 p. 100 sont désormais peu susceptibles de s'élever bien au-dessus du pair, la probabilité de leur remboursement doit y mettre obstacle ; cette élévation serait pourtant nécessaire pour que le porteur de rentes pût avec raison préférer la réduction ou la conversion au remboursement.

« Il me semble qu'on assurerait bien davantage le succès, si on pouvait faire précéder l'opération d'une émission de 3 p. 100 ; cette valeur, par son capital, par l'opinion qui s'établirait qu'elle n'est susceptible ni de réduction ni de remboursement, acquerrait bien vite une valeur proportionnelle supérieure à celle des 5 p. 100. C'est alors, et suivant le cours auquel les 3 p. 100 s'élèveraient, que le porteur de rentes 5 p. 100 trouverait de l'avantage à recevoir 4.000 francs en 3 p. 100 au capital de 133.000 francs. Le défaut d'élévation des 5 p. 100 au-dessus du pair, à cause de la possibilité de leur remboursement, ne serait même qu'un acheminement à ce résultat ; il faudrait ne pas regretter quelques délais, qui auraient pour objet de le rendre plus certain.

« Il semble aussi qu'il faut ne pas perdre de vue que le crédit est encore bien nouveau ; qu'il n'est peut-être pas encore assez robuste pour une aussi forte secousse, sans avoir pris du moins toutes les précautions qui peuvent garantir qu'elle ne lui nuira pas ; que son élévation peut tenir en partie à quelques causes qui ne soient pas permanentes, et qui pourraient cesser d'avoir toute leur influence avant que l'opération ne fût commencée, et il est bien important pour le gouvernement et pour le ministère qu'elle ne soit pas manquée (1). »

Le comte Mollien qui avait été sous l'Empire direc-

(1) Lettre du comte Roy à M. de Villèle, *Mémoires et correspondance du comte de Villèle*, t. V, p. 42-44.

teur de la Caisse d'amortissement et, de 1806 à 1814, ministre du Trésor public, écrivit également à M. de Villèle une longue lettre où il semblait surtout préoccupé de la difficulté que le gouvernement rencontrerait pour se procurer les moyens de faire face aux demandes de remboursement, dans le cas surtout où l'évidente réalité de ces moyens n'ôterait pas aux rentiers l'espoir d'échapper à la conversion par le grand nombre de ces demandes. Dans la première partie de sa lettre, le comte Mollien proposait tout d'abord d'équilibrer le budget de 1823 par un emprunt de 72 millions en 3 p. 100 ouvert en temps utile. Dans la seconde, il proposait de convertir les cautionnements pour les lier au sort commun. M. de Villèle, précédemment avait réduit de 5 à 4 l'intérêt des fonds déposés comme cautionnements. Mollien était d'avis de consolider une portion du cautionnement en 4 p. 100 et de convertir l'autre portion par moitié en 5 p. 100 au pair, par moitié en 3 p. 100 à 60 francs. Il continuait ainsi :

« Dans l'état homogène (en apparence) et si compact d'une dette publique qui coûte annuellement 197.000.000 francs d'intérêt à un taux univoque, la tendance à l'élévation des cours au delà du pair peut rester assez fortement balancée par la crainte que doivent avoir ceux qui achèteraient nos 5 p. 100 à des cours supérieurs, de ne recevoir du Trésor royal leur remboursement qu'au pair ; quelques controversistes pourront même opposer à l'induction du droit fréquemment

exercé à cet égard par l'Angleterre, une différence au moins grammaticale qui paraît se trouver entre la condition et le titre des emprunts anglais et ceux des emprunts français.

« Mais une difficulté plus sérieuse, surtout si nos 5 p. 100 restent à peu près stationnaires sur le pivot du pair, serait dans la probabilité des énormes remboursements auxquels le Trésor royal serait exposé par la nécessité d'offrir la remise immédiate de leur capital aux créanciers qui n'admettraient pas une reconstitution à un intérêt moindre.

« Votre Excellence sait combien la situation de l'Echiquier anglais se trouve depuis longtemps plus favorable sous ce rapport que la nôtre, par la plus grande abondance des capitaux du pays, par le concours des grandes compagnies qui le secondent, par la division et le morcellement des emprunts successifs qui admettent depuis plus de quatre-vingts ans des placements à divers taux d'intérêts. Mais si les deux premiers essais qui pourraient être prochainement faits d'un emprunt de 72.000.000 francs en 3 p. 100 et de la conversion des cautionnements en rentes à 3, 4 et 5 p. 100 obtenaient le succès probable ; si seulement vers la fin de la session qui va s'ouvrir, et à la suite de ces deux essais, il intervenait une loi qui déclarait que la faculté accordée par le Code civil à tout débiteur, de se libérer d'une redevance annuelle par la restitution du capital exprimé dans le contrat, appartient aussi au gouvernement en-

vers tous et chacun des créanciers de sa dette en 5 p. 100 dite consolidée, on n'aurait plus à balancer que sur le choix des moyens plus ou moins conciliatoires.

« C'est en effet contre sa nature, et en dépit de ses éléments primitifs, qu'elle est devenue momentanément homogène, cette masse de 5 p. 100 qui se compose de l'ancienne dette, laquelle a déjà subi une réduction des deux tiers et de la nouvelle dette pour chaque partie de laquelle le Trésor royal n'a reçu qu'une somme moindre que celle qu'il rembourserait. Ainsi quelques-unes de ses fractions avaient originairement coûté 200 p. 100 au-dessus du pair actuel, quelques autres 100 p. 100 au-dessous. Mais aujourd'hui dans son état actuel de dissémination, il n'en est pas moins vrai que tous les créanciers, munis d'un titre uniforme, ne se soumettront qu'avec répugnance à une transaction qui, dans l'option même qu'elle leur laissera, les soumet inévitablement à la chance d'une jouissance moindre. Sous un autre rapport, il faut aussi considérer que quoique l'uniformité du titre semblât justifier pour tous l'uniformité de la transaction, ce nivellement complet aurait les effets du *summum jus*, au moins sur les modiques parties de rentes qui suffisent à peine à la subsistance de leurs propriétaires. Enfin il est prudent de prévoir que le succès récent de deux emprunts de 400.000.000 francs de capital, dont le paiement n'a été que successif par douzièmes et par vingtièmes, pourrait n'être pas une garantie suffisante d'une combinaison

dont la première condition serait la disponibilité immédiate d'un capital bien supérieur.

« Le gouvernement se trouve donc dans une position délicate, entre tous les créanciers de 5 p. 100 vraisemblablement disposés à lutter contre une perte de jouissance et l'intérêt, le besoin d'une juste et grande économie. Dans cette cause, le gouvernement défend contre les rentiers l'intérêt et la propriété de l'universalité des contribuables. Mais sa condition ne peut pas être de mettre en conflit et en débat entre eux les divers genres de propriété : sa tâche est de les protéger tous, de concilier leurs intérêts respectifs.

« Voici un mode de conciliation que je défère à Votre Excellence, et pour plus grande précision je le traduis en articles.

« 1° Le Trésor royal est autorisé à rembourser, à compter..... le sixième des rentes en 5 p. 100 inscrites sur le Grand-Livre de la dette publique, qu'aucune mention spéciale ne rend indisponible et qui excéderont 500 francs pour chaque rentier.

« 2° Les rentiers désignés en l'article précédent auront l'option de recevoir le remboursement du sixième de leur capital à raison de 100 francs pour chaque 5 francs de rente, ou de reconstituer la somme qui leur serait remboursée en rentes à 4 p. 100 à raison de 90 francs pour chaque 4 francs de rente, ou en rentes à 3 p. 100 à raison de 67 fr. 50 pour chaque 3 francs de rente.

« 3° L'option stipulée ci-dessus comme obligatoire

pour tous les propriétaires de rentes en 5 p. 100 excédant 500 francs pour chacune, ne sera que facultative pour ceux qui ne possèdent en une ou plusieurs parties, qu'un revenu de 500 francs et au-dessous.

« 4° Les rentes en 5 p. 100 immobilisées sous quelque titre que ce puisse être, et celles qui appartiennent à des établissements publics, quel qu'en soit le montant, sont soumises à la condition imposée par les articles 1 et 2.

« Je ne me dissimule pas que beaucoup d'objections pourront aussi être faites contre ce plan mixte. Il semble indiquer que ce ne serait qu'après cinq réductions partielles qu'on parviendrait (après avoir fait subir la première) à modérer sensiblement la charge annuelle du Trésor. Il la modérerait effectivement beaucoup moins qu'elle ne le serait par une réduction simultanée à 4 p. 100 de toutes les rentes inscrites à 5 p. 100. Enfin, à côté d'une diminution dans l'intérêt de la dette, se placerait un accroissement dans son capital. Mais on ne peut arriver qu'au mieux possible et par les moyens possibles. J'ai cherché à combiner l'état présent des capitaux en France, leur direction, les ménagements dus aux habitudes, aux convenances privées. Je n'ai pas supposé la survenance subite d'une masse de capitaux étrangers, disposés à chercher en France une hospitalité durable.

« Aujourd'hui les 5 p. 100 touchent à leur pair. Mais dans l'hypothèse d'une réduction prompte de 4 p. 100

dans l'intérêt de la dette, pour que les 4 p. 100 atteignent aussi le pair et pour qu'on pût trouver en même temps des prêteurs qui donnassent 75 francs pour prix d'une rente de 3 p. 100 il faudrait que les 5 p. 100 fussent à 125 francs. Or ce prix peut-il être obtenu lorsque ces mêmes 5 p. 100 se trouvent sous la menace de leur remboursement au pair, qui n'est que 100 francs ?

« Dans la nouvelle proposition, pour que les 4 p. 100 se maintiennent au cours de 90 francs, il faudrait, d'après le calcul proportionnel, que les 5 p. 100 s'approchassent du cours de 112 fr. 50. Mais du moins, à ces taux respectifs, les deux fonds seraient moins éloignés, l'un de la proportion de son remboursement, l'autre de celle du pair vers lequel il doit tendre ; et l'on pourrait presque dire que l'exemple justifie la probabilité, lorsque l'on voit que les 3 p. 100 anglais étant à 92, les 4 p. 100 du même pays varient de 102 à 106, quoique également menacés d'un prochain remboursement à 100.

« Je ne discuterai pas la considération de l'accroissement du capital de la dette. On ne rembourserait les nouveaux 4 1/2 p. 100 que lorsque leur cours serait à 100 francs ; et certes, à une telle époque, les moyens de remboursement ne seraient pas inquiétants pour les finances.

« Définitivement, sans doute, le nouveau plan ne promettrait d'abord qu'une réduction de 1/2 p. 100 dans l'intérêt de 5 p. 100 ; réduction même qui, dans le pre-

mier essai, ne serait que partielle. Toute la question est de savoir si une transition plus rapide et plus tranchée est praticable. Ce ne sont en effet que des questions que je sou mets à Votre Excellence dans cette longue lettre, avec autant de confiance dans ses solutions que de défiance dans mes propres doutes. Vous savez combien je suis à vos ordres pour toutes les explications dont ces doutes vous paraîtront susceptibles (1). »

Après avoir reçu l'avis de ces anciens ministres des finances, de Villèle prit celui des principaux banquiers. Mais il ne leur demanda pas que cela. Ayant prévu l'éventualité où de nombreux rentiers demanderaient le remboursement du capital, il voulut s'assurer que les banquiers lui fourniraient les sommes dont il pourrait avoir besoin pour faire ce remboursement.

M. de Rothschild, le premier qu'il vit, lui promit son concours. Il convoqua ensuite dans son cabinet les autres principaux banquiers de la capitale et il s'ouvrit à eux sur ses intentions. Il leur expliqua son projet, le mode d'exécution qui lui avait paru le plus convenable, leur demanda les observations qu'ils pouvaient présenter et réclama leur concours pour réunir les moyens de suffire aux demandes de remboursement. M. Laffitte prit le premier la parole et lui dit : « Monsieur le ministre, non seulement je suis de l'avis du projet, mais encore j'aurais demandé votre mise en accusation à l'ouver-

(1) Lettre du comte Mollien à M. de Villèle. *Mémoires et correspondance du comte de Villèle*, t. V, p. 50-56.

ture de la session si vous aviez négligé d'en faire la proposition. » Comme M. Laffitte, tous les autres banquiers approuvèrent la mesure et promirent de s'occuper des moyens de former des compagnies aussi fortes et aussi nombreuses que possible. Chacune d'elles devait faire connaître au ministre les conditions auxquelles elle se chargeait de fournir les fonds nécessaires au remboursement des rentiers qui le demanderaient. M. de Villèle avertit les banquiers présents que pour une opération aussi importante, il lui semblait nécessaire de faire appel aux banquiers les plus connus d'Europe ; il avait l'espoir d'opérer entre les diverses compagnies une fusion qui lui paraissait « pouvoir seule assurer les chances d'un succès, dont la réalisation serait d'autant plus sûre qu'un pareil accord donnerait à tous la conviction de sa puissance pour remplir cette mission » (1).

A la suite de cette première entrevue, des pourparlers et des négociations eurent lieu entre le ministre et les banquiers, et, le 17 mars 1824, un mois après que le cours du 5 p. 100 avait atteint le pair, la principale compagnie française adressa par lettre une acceptation des conditions qu'avait offertes de Villèle. « D'après la conférence que nous avons eue hier soir avec Votre Excellence, disaient les signataires de cette lettre, MM. Laffitte, César de la Panouse, J. Clagerman, J. Blanc-Colin, et dont le motif était la conversion de

(1) *Mémoires et correspondance du comte de Villèle*, t. V, p. 3.

la dette en 3 p. 100, nous avons l'honneur de lui offrir :

1° De fournir au gouvernement tous les fonds qui lui seront nécessaires pour rembourser ceux des rentiers de l'Etat qui ne consentiraient pas à recevoir, en échange de leurs titres, du 3 p. 100 au prix de 75 francs.

2° De recevoir nous-mêmes en paiement des sommes que nous fournirons à cet effet du 3 p. 100 au même prix de 75 francs.

3° Il nous sera accordé à titre d'indemnité pour nos risques et nos frais de toute nature la jouissance pendant un an du bénéfice que cette grande opération procurera au gouvernement.

Dès ce moment, nous sommes prêts à signer un traité libellé d'après les bases ci-dessus et nous nous plaisons à répéter que nous ne mettons pas en doute la réussite de l'opération, en ajoutant que cette confiance entière dans le succès sera justifiée aux yeux de Votre Excellence lorsqu'elle connaîtra les moyens immenses qui viendront s'unir à ceux de notre compagnie. »

Le 22 mars, les banquiers étrangers adhèrent de leur côté aux conditions proposées par de Villèle « avec cette seule modification, tendant à faciliter l'opération, de délivrer aux compagnies 15 millions de rente 3 p. 100 en échange de pareille valeur en rente 5 p. 100, dès que la loi aurait reçu l'assentiment des Chambres, et la stipulation, en cas de besoins accidentels de ressources dans le cours de la conversion, d'accorder momentanément aux banquiers l'aide d'une émission de bons du

Trésor dans une certaine limite et avec les mêmes garanties prises pour la délivrance du 3 p. 100 » (1).

Telles étaient les conditions grâce auxquelles le gouvernement s'assurait les fonds nécessaires à toutes les éventualités de l'opération : il abandonnait aux banquiers qui lui garantissaient ces fonds la jouissance d'une année des bénéfices obtenus par l'Etat par suite de la conversion. On a prétendu que ces conditions étaient très dures et on a reproché à de Villèle d'avoir payé trop cher le concours des banquiers. Ce reproche paraît injuste : de Villèle y a répondu quand, parlant de la combinaison qui nous occupe, il a dit qu'elle avait à ses yeux l'avantage de fixer d'une manière simple, nette et précise le prix du service rendu à l'Etat sans permettre aux banquiers aucune ingérence dans l'affaire, sans autoriser aucune commission, ni retenue au détriment des rentiers qui accepteraient du 3 p. 100 au taux de 75 francs, en échange de leurs rentes 5 p. 100 ; aucune diminution du capital de 100 francs pour chaque 5 francs de rente pour ceux qui préféreraient le remboursement.

Le ministre voulait donc avant tout éviter l'ingérence des banquiers. « Ce fut ce qui décida M. de Villèle à repousser les propositions faites par MM. Sartoris et Grefulh qui avaient débuté par demander 2 1/2 de commission sur le capital de 140 millions de rentes à con-

(1) *Mémoires et correspondance du comte de Villèle*, t. V, p. 4.

vertir et qui, le jour même de l'ouverture des Chambres, avaient, il est vrai, réduit leurs exigences à 4 p. 100, chiffre accepté... par les autres banquiers, mais sans parvenir à s'entendre ni avec ces derniers sur la part de la Compagnie Sartoris et Greffulh dans l'affaire, ni avec M. de Villèle sur des combinaisons de détail qui auraient sacrifié les intérêts des rentiers à ceux de la compagnie » (1).

Ainsi, dès le 22 mars, toutes les mesures préparatoires de la conversion projetée sont prêtes : de Villèle s'est entouré de toutes les garanties possibles ; le type est arrêté, les traités avec les banquiers sont signés ; de Villèle peut désormais annoncer officiellement son projet. Aussi, fait-il ajouter au discours que le roi doit prononcer le lendemain une phrase qui annonce « un projet destiné à être si fécond en résultats avantageux pour le pays dans le présent et dans l'avenir » (2).

Le 23 mars, le roi procéda à l'ouverture de la session législative, dans la Grande Salle du Louvre, avec le cérémonial accoutumé. Dans son discours aux Chambres, le roi commença par déclarer qu'elles seraient saisies prochainement d'un projet de loi ayant pour objet de fixer la durée du mandat de la Chambre élective à sept ans, puis il leur dit que « des mesures seraient prises pour assurer le remboursement du capital des rentes créées par l'Etat dans des temps moins prospères et

(1) Nettement, *Histoire de la Restauration*, t. VI, p. 641.

(2) *Memoires et correspondance du comte de Villèle*, t. V, p. 4.

pour obtenir leur conversion en des titres dont l'intérêt serait plus d'accord avec celui des autres transactions » et il ajouta que « cette opération qui aurait une heureuse influence sur le commerce et l'agriculture permettrait, quand elle serait terminée, de réduire les impôts et de fermer les dernières plaies de la Révolution ».

Quelques jours après l'ouverture de la session législative, les deux Chambres répondirent au discours du trône par des adresses (délibérées, celle des Pairs, le 1^{er} avril, celle des députés, le 3) qui n'étaient, selon l'usage, qu'une reproduction approbative des sentiments exprimés par la couronne et des mesures annoncées comme devant être soumises prochainement à la législature. En particulier, dans l'adresse de la Chambre des Pairs se trouvait ce passage, plein de promesses pour le succès de la conversion des rentes : « La Chambre des Pairs, Sire, se confie en la prévoyante sollicitude qui vous a fait préparer des mesures pour une opération financière dont le succès donnerait les moyens de réaliser le vœu le plus cher à votre cœur paternel, celui d'alléger le fardeau des impôts et de fermer les dernières plaies d'une révolution qui a si profondément blessé le corps social » (1).

Le projet de loi portant réduction d'intérêt et conversion de la dette publique fut présenté à la Chambre des

(1) Archives nationales. Documents inédits.

députés le 5 avril, en même temps que la loi des comptes de 1822, l'exposé des dépenses et des recettes effectuées en 1823 et le budget de 1825.

Les débats allaient bientôt commencer devant les Chambres. Mais avant d'être posée devant celles-ci, la question de la conversion l'avait été par les journaux et une multitude de brochures devant l'opinion. Comment la mesure projetée par M. de Villèle avait-elle été accueillie par l'opinion, c'est ce qu'il faut maintenant étudier et ce qui fera l'objet du chapitre suivant.

CHAPITRE II

LE MOUVEMENT D'OPINION.

Quand de Villèle conçut et annonça son intention de convertir la rente, tout lui permettait d'espérer un succès facile ; nous avons vu que les élections de 1824 lui avaient donné, dans la Chambre, une majorité considérable et docile ; et, d'ailleurs, depuis qu'il était ministre, jamais de Villèle n'avait rencontré beaucoup de difficultés à faire adopter ses projets de loi. Mais, jusqu'alors, le public était resté presque indifférent à la politique intérieure du gouvernement ; il n'en alla pas ainsi du projet de conversion des rentes. Pour la première fois, l'opinion s'émut et un mouvement considérable d'opposition se manifesta contre le projet. Quelles causes faut-il attribuer à ce mouvement inusité ? Quels reproches étaient adressés au ministre ? Quelles réponses celui-ci et ses amis firent-ils à ces reproches ? Ce sont les trois questions que nous allons examiner.

SECTION I. — Causes de l'hostilité rencontrée par le projet.

Les causes de l'hostilité rencontrée dans le public par le projet de M. de Villèle sont de plusieurs sortes.

La première et la plus grave est que ce projet portait atteinte à un grand nombre d'intérêts privés : les rentiers voyaient leurs arrérages diminués d'un cinquième ; par cela même que l'opération était avantageuse à l'Etat, qui allait payer 4 p. 100 de moins d'intérêt sur sa dette, elle était défavorable aux rentiers qui ne recevraient plus que 4 p. 100 de leur capital au lieu de 5 ; les rentiers perdaient évidemment ce que l'Etat gagnait ; ils furent, dès la première heure, les adversaires les plus acharnés du projet, et, dès cette époque, ils étaient partout, dans les Chambres, dans les administrations publiques, dans la grande et la petite bourgeoisie, dans le peuple lui-même et dans l'antichambre comme dans le salon (1).

Cette première catégorie d'adversaires était encouragée et soutenue dans sa lutte par l'opposition tout entière, qui avait vu, dans cette affaire, un admirable sujet d'attaque contre le ministère. Sans doute, la gauche était peu nombreuse à la Chambre, elle l'était beaucoup plus dans le pays : par ses orateurs, ses journaux, ses brochures, elle exerçait une grande influence, surtout à Paris. A côté de la gauche, luttait, de concert, l'extrême droite : la contre-opposition de droite, avec ses journaux, s'était jetée à corps perdu dans la même voie et aucun journal, au début, n'attaqua plus vivement la conversion des rentes que *La Quotidienne*, qui

(1) Alfred Nettement, *op. cit.*, t. VI, p. 644.

avait des rapports avec M. de la Bourdonnaye et les principaux membres de l'extrême droite.

Enfin, et dans les rangs mêmes de la majorité, le projet de M. de Villèle rencontrait des adversaires. A côté de l'opposition qui poussait au renversement de M. de Villèle, « il y avait des groupes de mécontents politiques qui saisissaient l'occasion d'exercer contre ce ministère, dont ils croyaient avoir à se plaindre, des représailles légitimes à leurs yeux. Un de ces groupes se réunissait autour du duc Mathieu de Montmorency, l'autre autour du duc de Bellune, ministres sortants. Enfin, les membres des ministères précédents, la nuance du duc de Richelieu, de MM. Roy et Lainé, celles de MM. Decazes et Pasquier, de M. de Talleyrand saisissaient cette occasion d'ébranler, et, si la chose était possible, de renverser le ministère qui les avait remplacés » (1).

Tous ces ennemis du ministère entamèrent une violente campagne contre le projet. Une multitude d'écrits, la plupart sans nom d'auteur, parurent coup sur coup pour combattre le plan ministériel. « Lorsque M. de Villèle proposa la diminution des rentes, de 5 à 4 p. 100, la France entière éprouva une commotion générale. On eût cru que chaque particulier était électrisé d'un même sentiment d'indignation contre un tel projet : ils criaient tous à l'injustice, au vol, à l'arbi-

(1) Alfred Nettement, *op. cit.*, t. VI, p. 645.

traire » (1). Nous trouvons, dans les *Mémoires* du comte de Villèle, un tableau de ce mouvement d'opinion : rien ne saurait égaler l'exactitude, le mouvement et l'intérêt de cette description faite, au milieu même de la mêlée, par l'homme le mieux placé pour tout voir et le plus intéressé à bien voir les efforts des assiégeants, puisqu'il avait à se défendre contre eux.

« On ne s'occupa plus dans le public que de la loi de conversion des rentes. Tous ceux qui avaient vu avec chagrin les succès de notre armée, tous ceux qu'un sentiment jaloux animait contre le ministère, redoublèrent d'ardeur et d'intrigues pour nuire au gouvernement royal, pour combattre le projet du président du conseil, dans l'espoir de le renverser en faisant échouer son plan. L'intérêt personnel fut surexcité chez les rentiers au plus haut point. A Paris, où se touchaient à chaque semestre les huit dixièmes des intérêts de la dette, les classes intéressées dans les rentes 5 p. 100 étaient fort nombreuses ; il fut facile de les maintenir sous les impressions les plus hostiles... C'étaient les femmes qui se montraient surtout exaspérées. Celles de haut parage voyaient, comme conséquence de la conversion des rentes, la suppression d'une de leurs voitures, d'autres, la réduction de leur pension de toilette ; celle-ci la privation d'un maître utile à l'éducation de ses enfants, celle-là la nécessité de congédier sa cuisi-

(1) Mme Huet, *Réflexions sur M. le comte de Villèle et sur la diminution des rentes*, p. 2.

nière ; jusqu'aux moindres servantes, le fruit de leurs économies laborieuses diminué. Quel homme atroce ce devait être, que celui qui avait imaginé une pareille mesure, qui mettait tant de persistance à la faire prévaloir !

« Après des hommes politiques les plus attachés au ministère, on déplorait l'aveuglement avec lequel un ministre aussi bien traité par le roi, aussi constamment dévoué au parti royaliste, avait pu exposer le gouvernement qui lui était cher à tant d'impopularité, à un si vif mécontentement (1). »

SECTION II. — Critiques adressées au projet.

Après avoir ainsi énuméré les adversaires du projet et les causes de leur animosité, il faut voir les arguments dont ils usaient contre le ministère.

Le premier des arguments que ses adversaires opposaient à M. de Villèle est qu'il n'avait pas le droit de convertir la dette publique. D'après les auteurs qui soutenaient cette opinion, la conversion des rentes était une illégalité, une injustice, une spoliation, basée seulement sur le droit du plus fort. « Cette mesure, dit Delorme, dans sa *Réponse à la lettre du comte de Mosbourg*, est contestée avec plus de violence que si elle compromettait le salut de l'Etat. Les uns ont la mauvaise foi de la comparer à la réduction des rentes par l'abbé Ter-

(1) *Mémoires et correspondance du comte de Villèle*, t. V, p. 9.

ray qui les réduisit d'un cinquième, un quart et même de moitié, sans remboursement du capital intégral ; les autres l'assimilent à la réduction des deux tiers par Cambon qui ne donna que des valeurs nulles en échange ; enfin, on voudrait presque nous persuader que c'est une nouvelle banqueroute (1). »

Sur quelles bases juridiques s'appuyaient les adversaires de de Villèle pour soutenir ainsi que l'Etat n'a pas le droit de convertir sa dette ? Ils prétendaient, que la conversion étant une option offerte au créancier entre la réduction des arrérages ou le remboursement du capital, l'Etat n'a pas le droit de rembourser sa dette perpétuelle.

Cette argumentation se trouve développée tout au long dans un écrit publié en avril 1824 par M. le comte Florian de Kergolay, pair de France. « La légalité du remboursement forcé est très contestée » dit cet auteur. « Ceux qui le considèrent comme légal allèguent à l'appui de leur opinion l'article 1911 du Code civil qui déclare que la rente constituée en perpétuel est essentiellement rachetable. Mais les adversaires de cette opinion ont montré combien manqueraient d'exactitude et d'équité l'assimilation de l'Etat débiteur à un débiteur ordinaire et l'application rigoureuse de la loi civile au profit de l'Etat lorsqu'il n'a pas réciproquement lui-même à en redouter la rigueur.

« L'article 1911 est en effet suivi (dans le même Code)

(1) Delorme, *Réponse à la lettre du comte de Mosbourg*, p. 2.

des articles 1912 et 1913 : ceux-ci déterminent les cas où le capital de la rente perpétuelle devient exigible de la part du créancier. Le débiteur d'une rente constituée en perpétuel peut (art. 1912) être contraint au rachat : 1^o s'il cesse de remplir ses obligations pendant deux années ; 2^o s'il manque à fournir au prêteur les sûretés promises par le contrat. — Le capital de la rente constituée en perpétuel (art. 1913) devient aussi exigible, en cas de faillite ou de déconfiture du débiteur.

« Aucun de ces cas n'étant susceptible d'aucune application envers l'Etat débiteur, l'équité serait assurément mal satisfaite si elle lui voyait faire un usage rigoureux de l'article 1914 envers des créanciers qui sont dépourvus de tout moyen de faire valoir envers lui les articles 1912 et 1913.

« Il ne faudrait donc pas dire : « L'Etat, débiteur de rentes perpétuelles, tire du Code civil son droit de les racheter ; mais il y aurait lieu d'examiner seulement si les motifs qui firent admettre ce droit dans le Code civil ne seraient pas applicables à l'Etat même, avec les tempéraments que réclamerait l'équité.

« Sous ce nouveau point de vue, il faudrait bien sans doute convenir :

« Que, quand un particulier use de son droit de racheter la rente perpétuelle dont il est débiteur, il ne cause généralement aucun dommage à son créancier, qui trouve facilement un placement équivalent de son capital ailleurs ;

« Qu'alors même que les circonstances générales auraient fait baisser l'intérêt des capitaux, du moins le rentier qui n'obtiendra qu'un moindre intérêt dans un nouveau placement n'a pour cela nulle plainte à faire contre le débiteur qui le rembourse, ce débiteur n'ayant pu avoir aucune influence sur les circonstances générales qui ont amené la diminution inévitable du revenu du rentier ;

« Qu'au contraire, l'Etat débiteur a d'immenses moyens de créer lui-même ou d'accroître sans mesure les circonstances qui font baisser l'intérêt des capitaux et que, lorsqu'il rembourse subitement des capitaux immenses, il prive par son propre fait les créanciers qu'il rembourse de toute faculté de se procurer un revenu égal ailleurs ;

« Que depuis la consolidation du 5 p. 100, la persuasion qu'aucun remboursement forcé des rentes consolidées n'était à craindre et ne serait même légal était général en France et que, si cette persuasion était une erreur, toutefois, le redressement de l'erreur commune exige de grands ménagements ;

« Que le plus naturel et le plus important de ces ménagements serait de n'exécuter que peu à peu la mesure rigoureuse du remboursement forcé et que cet adoucissement serait l'effet naturel de la loyauté qui ne voudrait y employer que les fonds réels et disponibles de l'Etat et répugnerait à profiter de la fièvre de hausse pour y employer des capitaux fictifs » (1).

(1) Florian de Kergerlay, *Des projets de loi sur la septennalité et sur la réduction des rentes*, p. 13-16.

De même, M. le marquis de la Gervaisais dans trois écrits de la même année (1), prétendait que la conversion était une véritable spoliation de l'Etat aux dépens de ses créanciers et suppliait le roi et les Chambres de ne pas permettre une mesure aussi illégale qu'immorale. « Qu'on ouvre le Code civil, disait-il ; l'article 2 abolit l'article 1911 et rédime ainsi toutes les créances antérieures ; l'article 1911 n'est applicable qu'entre les particuliers.

« Qu'on présente les actes d'emprunt : il n'y a pas un mot de remboursement ; qu'on présente les titres émis : le mot consolidés y est écrit et le capital n'est point énoncé. Qu'on fasse retraite sur les lois anciennes : elles se réduisent à un édit de 1765 portant réserve et faisant exception ; à une loi de 1793 (2) qui n'est point spéciale et qui ne peut réagir sur les rentes anciennes » (3).

Citons enfin M. de Merlhac, qui s'exprime ainsi, dans

(1) *De l'illégalité du remboursement précédée d'une supplique à la Chambre. — De l'immoralité du remboursement. — Du bon droit et du bon sens en finances.*

(2) C'est de cette loi de 1793 que certains adversaires du droit de remboursement faisaient leur principal argument. Si on prend la loi du 24 août 1793, disaient-ils, on voit qu'elle n'a pas énoncé de capital remboursable pour les rentes. Elle a simplement constitué des titres nouveaux pour les créanciers de l'Etat qui jouissent ainsi d'une rente perpétuelle et annuelle sans distinction d'origine des diverses créances. Ils opposaient également les termes de la loi du 9 vendémiaire an VI qui garantit le tiers consolidé de toutes retenues ou réductions futures. — Cf. *Du remboursement des rentes sous le point de vue légal par un jurisconsulte.*

(3) *De l'immoralité du remboursement*, p. 7.

sa *Réponse au Moniteur au sujet de la dette publique* :

« Le ministère, pour colorer son opération, s'est étayé d'arguments qui n'en imposent à personne ; il invoque le droit commun, le Code civil. Rien de tout cela ne lui est applicable, et nous le combattons par le Code civil même. Le Code est destiné à régler les intérêts entre particuliers et même entre ces derniers et le gouvernement, lorsque l'un ne peut opposer à l'autre des lois d'exception qui l'exemptent ou le soumettent, à sa volonté, au droit commun. Le ministère méconnaît aujourd'hui l'autorité de la loi qui a constitué la dette publique ; il est hors de doute que cette dette a été établie perpétuelle et que c'est sur ce pied que tous les emprunts, toutes les constitutions de rentes ont été formés entre l'Etat et ses créanciers. C'est dans cette confiance qu'une foule de Français, n'ayant d'autre but que de se créer des revenus, ont acheté des rentes ou ont prêté au gouvernement ; c'est d'après cette opinion basée sur l'autorité sacrée des lois que l'Etat ne délivrait en échange des capitaux qu'on lui prêtait ou que l'on portait sur les fonds publics, que des contrats obligatoires pour le revenu seulement, sans aucune mention du capital primitif ou prêté. Les transactions ont eu lieu avant et après le Code civil et il était solennellement convenu entre l'Etat et ses créanciers que la dette publique, reconnue et constituée par une loi particulière qui la déclarait perpétuelle et consolidée, était sous un régime d'exception et parfaitement indépendante du

droit commun. Le ministère cependant s'appuie sur le Code civil pour justifier son opération et il cite l'article 1911 pour nous commander l'obéissance. « La rente constituée en perpétuel, dit cet article, est essentiellement rachetable ». Mais poursuivons : l'article 1912 s'exprime ainsi : « Le débiteur d'une rente constituée en perpétuel peut être contraint au rachat : 1° s'il cesse de remplir ses obligations pendant deux années ; 2° s'il manque à fournir au prêteur les sûretés promises par le contrat. » Art. 1913 : « Le capital de la rente constituée en perpétuel, devient aussi exigible en cas de faillite ou de déconfiture du débiteur. » Je suppose qu'à l'époque où la rente était à 50 francs un créancier pris de peur, alors que la France attaquée et envahie par toute l'Europe devait près de 4 milliards, serait venu demander son remboursement, une simple lettre ministérielle aurait décidé que les 5 p. 100 consolidés étaient une dette perpétuelle non remboursable. Ainsi le Code est pour vous une arme à deux tranchants ; vous avez décliné et reconnu son autorité suivant vos besoins. Donc vous ne pouvez pas l'invoquer, car la loi est une règle commune et non un privilège ; du moment où l'un des contractants ne peut se servir envers l'autre de l'autorité du droit commun, il est démontré que la transaction est sous l'empire d'un régime d'exception et nous allons voir que ce régime est de l'ordre le plus relevé.

« Il est évident qu'en 1814 la dette publique était reconnue perpétuelle par la loi, par l'Etat et par les ren-

tiers : et si l'on conteste ce principe, l'intérêt à 5 p. 100 était au moins consolidé. La Charte constitutionnelle, titre « droits particuliers garantis par l'Etat », s'exprime ainsi : « Toute espèce d'engagement pris par l'Etat avec ses créanciers est inviolable. » Remarquons que tout ce qui précède est relatif à des immunités ou à des institutions de droit public. Le législateur, en s'occupant des droits particuliers, a exprimé d'une manière précise sa volonté souveraine de mettre les droits particuliers sous une garantie toute spéciale : il les exempte, par ce seul acte, de l'empire du droit commun ; et pour les y faire rentrer, il faudrait que la loi qui proclamera cette innovation, décidât que l'article 70 de la Charte est abrogé ; la seule démarche de proposer à un créancier de l'Etat de laisser diminuer son revenu d'un cinquième constitue donc, si ce marché onéreux est accepté ou rejeté, une violation grave de la Charte » (1).

Le second des arguments principaux opposés par les adversaires du projet de conversion était l'inopportunité de la mesure. D'après eux la baisse de l'intérêt n'était qu'un événement factice et purement temporaire : la rente 5 p. 100 n'avait atteint le pair qu'à la suite de manœuvres des spéculateurs ; elle ne pourrait pas s'y maintenir.

« M. de Villèle avait vendu peu de mois auparavant près de 24 millions de rente et à quel prix les avait-il

(1) De Merlhiac, *Réponse au Moniteur au sujet de la dette publique*, p. 12-15.

vendus ? Etait-ce à 4 p. 100 ? Non, c'était à plus de 5 1/2 ! Comment donc pensait-il alléguer qu'il pouvait emprunter à 4 ? Le fait ne détruisait-il pas l'assertion ? M. de Villèle pourrait-il que depuis la vente des 24 millions de rente les capitaux étaient devenus plus abordables et le crédit de l'Etat mieux affermi ? Mais ce n'était là qu'une opinion, et une opinion, quelque recommandable qu'elle soit, n'est pas une preuve.

« A la vérité, le cours de la rente, depuis la vente des 24 millions, s'était élevé de 90 à 102 et à 103, mais à quelles causes fallait-il attribuer cette hausse ? Etait-ce à l'abondance des capitaux et à l'amélioration du crédit ? Les capitaux ne se forment pas avec tant de célérité : ils sont le produit des économies et par conséquent du temps. Le crédit est plus variable mais aussi plus incertain, et il eût été au moins imprudent d'en juger par suppositions et sans aucune certitude de son véritable état. La hausse de la rente pourrait d'ailleurs s'expliquer par des causes plus sûres et moins occultes.

« Le fonds d'amortissement qui était de plus de 3 p. 100 du capital de la rente vénale devait avoir eu la plus grande part à cette hausse subite et extraordinaire. On ne pouvait pas douter de l'influence qu'avait exercée sur un marché abondant en capitaux une somme de 300.000 francs par jour de marché employés à acheter la rente à tout prix.

« M. de Villèle était si convaincu de la puissance de cette action journalière des fonds d'amortissement

qu'il disait littéralement : « Si vous réduisez l'amortissement pour conserver vos rentes à 5 p. 100 au lieu de 4, ce ne sera pas 6 que produiront vos effets publics, ce sera 6, 7 et 8, comme nous l'avons vu dans une situation analogue pour notre crédit à celle qu'aurait la violation de notre caisse d'amortissement.

« Si donc de l'aveu de M. de Villèle la réduction du fonds d'amortissement devait produire une baisse aussi considérable, il était raisonnable et naturel de conclure de sa grande masse qu'elle avait opéré la hausse de la rente au point où elle était parvenue.

« D'ailleurs, n'y avait-il pas une autre cause qui avait concouru à ce résultat ? Et cette cause pouvait-elle être inconnue à M. de Villèle ? Ce ministre n'avait pas arrêté son projet de réduction de l'intérêt de la dette publique sans s'être concerté avec les capitalistes qui devaient lui procurer les fonds indispensables à cette opération. Dès qu'il eut fait son traité avec eux, ils durent employer tous les capitaux dont ils pouvaient disposer à acheter au-dessus du pair des rentes dont le remboursement leur était assuré au pair ; chaque acquisition leur promettait un double bénéfice, celui de la différence du prix d'achat au prix du pair et celui de la prime pour la somme qu'ils fourniraient au ministre, somme dans laquelle devaient être certainement comprises les rentes dont ils seraient porteurs.

« Avec des moteurs tels que le fonds d'amortissement et les capitaux des banquiers associés à l'opération du

remboursement, il ne faut pas s'étonner de la rapidité avec laquelle la rente était montée de 90 à 102 et à 103 et il y aurait eu plus que de la crédulité à l'attribuer à l'abondance des capitaux et à l'amélioration du crédit en France.

« M. de Villèle ajoutait si peu de foi à l'action isolée ou simultanée de ces deux dernières causes qu'il proposait de reconnaître soit au nouveau prêteur, soit au rentier qui consentirait à la réduction de la rente, 30 p. 100 en sus du capital qu'il aurait fourni à l'Etat. Mais si 4 p. 100 était, à raison de l'abondance des capitaux et du crédit de l'Etat, le véritable taux de la rente constituée, pourquoi M. de Villèle offrait-il de reconnaître l'Etat débiteur d'un capital plus considérable que celui qu'il avait reçu ? Cette augmentation du capital reçu eût été sans objet, sans cause et sans motifs et par conséquent elle eût été illégitime, illégale et illicite.

« Que si cette augmentation du capital reçu était nécessaire pour indemniser le rentier du tort qu'il éprouvait par la réduction de sa rente, cette réduction n'était donc déterminée ni par l'abondance du capital ni par l'amélioration du crédit, et dès lors la réduction de la rente n'était pas fondée sur le seul principe qui pouvait en assurer le succès et la légitimité » (1).

La troisième des objections faites par ses adversaires au projet de M. de Villèle était relative au mode de

(1) Ganih, *De la science des finances et du ministère de M. le Comte de Villèle*, p. 25-31.

conversion adopté : c'était, nous l'avons vu, une conversion au-dessous du pair, autrement dit, une conversion avec augmentation du capital nominal de la dette. On reprochait à ce système d'avoir pour conséquence d'augmenter de 1 milliard la dette de l'Etat, et de lui enlever pour de longues années la faculté d'une nouvelle conversion.

Quel est le résultat de la reconnaissance d'un capital supérieur à celui effectivement fourni par le rentier ? Est-elle profitable au rentier ou nuisible à l'Etat, ou sans utilité et sans dommages pour l'un ou pour l'autre ?

Quel avantage trouve le rentier à être propriétaire d'un plus grand capital et à jouir d'un moindre intérêt ? Aucun, absolument aucun. Le capital n'est pas exigible et ne peut être remboursé qu'autant que cela convient à l'Etat. Dès lors, il est sensible que le remboursement n'a lieu que lorsqu'il est désavantageux au rentier. On ne peut pas même penser que la vente procurerait au rentier une somme plus considérable de sa rente constituée sur un plus grand que sur un moindre capital. Lors de la vente de la rente, l'acheteur ne considère que ce qu'elle produit et non ce qu'elle a coûté ; c'est sa valeur vénale et non sa valeur intrinsèque qui en fixe le prix. Enfin, le rentier ne peut pas même se flatter que la grandeur du remboursement retardera le moment de l'effectuer ; l'exemple de l'Angleterre dissipe toutes les illusions à cet égard. Quoique l'Angleterre fût obligée de rembourser au rentier un capital plus

considérable que celui qu'il avait payé pour sa rente, cela ne l'a pas empêchée de réduire plusieurs fois l'intérêt de sa dette sans recourir au remboursement. Dans ce cas, le capital à rembourser n'est d'aucune considération : on n'a qu'un seul point à examiner pour être assuré de la réduction : c'est de savoir si le rentier trouvera un meilleur placement que celui dont il jouira après la réduction. Est-il assuré d'en trouver un meilleur, la réduction ne peut avoir lieu, parce qu'elle nécessiterait un remboursement que l'Etat ne peut faire. Ne peut-il se flatter de se procurer un meilleur placement ? La réduction ne peut éprouver aucune difficulté parce qu'elle est commandée par la nature des choses, contre laquelle toute résistance est vaine.

Il est donc évident que la reconnaissance au profit du rentier d'un plus grand capital que celui qu'il a effectivement fourni ne peut lui être d'aucune utilité. Ce n'est qu'une apparence trompeuse qui ne peut ni ne doit le consoler de la perte que lui fait éprouver la réduction de sa rente.

La reconnaissance d'un plus grand capital que celui reçu du rentier a-t-elle du moins quelque effet pour l'Etat ? Pas davantage. On ne peut en apercevoir d'autre que celui de rendre plus difficile la faculté de remboursement, inhérente à toute rente constituée ; mais comme nous venons de le voir, cette difficulté n'en est pas une, puisque la réduction s'opère toujours sans la nécessité du remboursement du capital.

Cette reconnaissance d'un plus grand capital ne donne donc ni au rentier ni à l'Etat aucun avantage ; elle les laisse dans la même condition que si elle n'existait pas, et, par conséquent, elle est tout à fait inutile, sans objet comme sans résultat.

La seule conséquence du système adopté par M. de Villèle est d'offrir une mine inépuisable à la spéculation : l'intérêt de la spéculation est qu'il y ait une grande incertitude sur la valeur vénale des fonds publics. Tout ce qui augmente cette incertitude est extrêmement favorable au spéculateur : plus il y a de distance entre la valeur vénale de la rente et son capital, plus il y a de latitude pour les joueurs à la hausse et à la baisse... « Sans doute, M. de Villèle n'avait pu se préserver des suggestions de ces capitalistes » (1).

SECTION III. — Les contre-projets.

D'ailleurs, la plupart de ceux qui critiquaient ainsi le type de conversion adopté par le ministre, avaient un projet tout préparé, dont ils vantaient les mérites et qu'ils proposaient au gouvernement de substituer à celui de M. de Villèle. Ainsi, un sieur Saint-Paul, avocat, avait élaboré un projet de loi dont voici la substance. Le remboursement de la dette publique est offert aux créanciers, au denier vingt, en numéraire, mais leur acceptation est nécessaire ; après la date fixée pour l'acceptation, lors de la mutation par vente, donation ou

(1) Ganilh, *op. cit.*

décès, de toute rente restée au Grand Livre, le Trésor royal aura la faculté exclusive de la racheter du cessionnaire, donataire ou successeur en remboursant le capital, au denier vingt, en numéraire ; il sera créé, à titre de nouvelle dette publique, des rentes non remboursables, qui jouiront de tous les avantages accordés aux 5 p. 100 consolidés : cette nouvelle dette sera constituée en rentes de 3 p. 100 pour 75 francs de capital (1).

D'autre part, nous avons vu qu'une des raisons pour lesquelles de Villèle tenait tant à la conversion, c'est que, sans elle et la rente restant au-dessus du pair, le fonctionnement de la Caisse d'amortissement devenait impossible ou ruineux.

Aussi quelques-uns des adversaires du projet proposaient-ils de réduire l'amortissement et soutenaient-ils cette proposition que la réduction de l'amortissement était préférable à la réduction de l'intérêt : c'est pourquoi ils émettaient l'avis soit d'annuler une portion des rentes amorties, soit de suspendre l'action de l'amortissement, quand la rente est à 100 francs ; soit de continuer l'amortissement, à la condition que la rente étant parvenue au pair ou au-dessus, l'Etat ne rachetât plus au cours mais remboursât selon son titre, c'est-à-dire à 100 francs.

Mais, quelques adversaires enfin essayaient de concilier leur refus d'accepter la conversion que projetait

(1) Saint-Paul, *Réflexions sur le projet de loi relatif au remboursement forcé des rentes sur l'Etat*, p. 15-16.

le gouvernement avec la nécessité de l'amortissement. Ainsi, l'un d'eux propose-t-il de faire sortir la caisse d'amortissement des mains du gouvernement pour la placer dans celles de ses créanciers. Son système, qui consiste en des remboursements directs et annuels et qu'il appelle « amortissement naturel », par opposition à celui qu'il critique et qu'il nomme « amortissement accidentel », doit éteindre en 20 ans les 3 milliards 100 millions de dette sans de mander plus de sacrifices à l'Etat que le régime actuel (1).

Un autre réformateur propose la création d'une « caisse auxiliaire d'amortissement » dont l'action n'aurait lieu que lorsque la rente aurait dépassé le pair. Elle serait dotée au moyen d'un droit de transfert sur toute rente vendue au-dessus du pair. Ce droit ne serait imputé que sur la somme dont la rente vendue excéderait le pair. La caisse auxiliaire serait destinée à payer, dans toutes les acquisitions de rentes faites par la Caisse d'amortissement, la somme excédant le pair, de manière que celle-ci fût toujours censée acheter à 5 p. 100. Ce projet donnerait au contribuable une diminution de ses charges par le soulagement apporté à la Caisse d'amortissement dont la dotation pourrait être diminuée de 25 millions, conserverait aux rentiers la puissance intégrale des intérêts et maintiendrait le capital au-dessus du pair (2).

(1) Cf. de Tollenare, *Réduction de l'intérêt de nos fonds*.

(2) Cf. Sarrazin, *Réflexions sur la réduction de certaines rentes dues par l'Etat*.

Mais les projets qui eurent le plus de retentissement dans le public émanèrent, l'un du comte de Mosbourg, l'autre de Laffitte.

Le premier proposait ceci :

1° La Caisse d'amortissement ne serait plus tenue d'admettre aucun transfert de rente, pour un prix supérieur à 100 francs, elle continuerait ses achats journaliers chaque fois qu'on lui en offrirait au taux de 100 francs en capital, ou au-dessous, suivant le cours de la Bourse.

2° Toutes les sommes que le cours élevé des effets publics empêcherait la Caisse d'amortissement d'employer en achat de rentes, seraient placées sur des effets à court terme, produisant intérêt, pour former une réserve, à laquelle serait réuni chaque année, pour concourir au remboursement légal des rentes, l'excédent des recettes sur les dépenses qu'aurait laissé au trésor royal l'exercice précédent.

3° Le remboursement serait annoncé trois mois à l'avance, et aurait lieu par séries, dans un ordre déterminé par le sort, chaque fois qu'une somme de 100 millions aurait été réunie.

4° Des dispositions seraient prises pour laisser aux rentiers le choix entre le remboursement effectif et une réduction d'intérêt.

5° Les rentes dont les titulaires auraient consenti à la réduction ne pourraient plus être remboursées qu'après six ans.

6° Toutes les rentes rachetées ou remboursées appartiendraient à la Caisse d'amortissement, pour servir, avec sa dotation actuelle et avec les rentes dont elle est déjà propriétaire, à ses opérations de bourse ou de remboursement.

7° Le montant total des réductions auxquelles les rentiers auraient consenti, s'éteindrait à la décharge du Trésor et des contributions directes (1).

Voici maintenant les dispositions que recommandait Laffitte. Il devait être créé, suivant lui, deux Grands Livres de la dette publique, l'un en rentes mobiles à 3 p. 100, l'autre en rentes immobilisées à 5 p. 100. Les rentiers actuels auraient eu la faculté de se faire inscrire dans les 3 p. 100, au cours de 75 francs, c'est-à-dire en échangeant 5 francs de rentes 5 p. 100 contre 4 francs de rentes 3 p. 100, ou bien de rester inscrits dans les 5 p. 100 sans éprouver aucune réduction de leur revenu. Un délai devait être fixé pour cette option. Les 3 p. 100 mobiles ne pouvaient être convertis en 5 p. 100 après l'option, tandis que les 5 p. 100 pourraient, à quelque époque que ce fut, être convertis sur la demande des rentiers, en 3 p. 100 au pair. Toute mutation dans les 5 p. 100, pour toute autre cause que la succession en ligne directe ou pour transport à titre d'avance d'hoirie, aurait opéré de droit la conversion en 3 p. 100 au pair. L'amortissement ne devait porter

(1) Comte de Mosbourg, *Lettre à S. E. le comte de Villèle sur le projet de remboursement ou de réduction des rentes*, p. 22.

que sur les rentes 3 p. 100 et sa dotation devait être diminuée d'une somme proportionnelle à la quantité de rentes qui serait restée inscrite dans les 5 p. 100. Les 5 p. 100 devant naturellement s'éteindre un jour et graduellement, soit par le transfert volontaire, soit par le transfert pour cause de succession en ligne collatérale, les trois cinquièmes des rentes 5 p. 100 ainsi éteintes auraient augmenté la dette en 3 p. 100, et les deux cinquièmes restants auraient accru la dotation de l'amortissement.

Le mérite de ce plan, suivant son auteur, c'était de permettre aux rentiers qui ne voulaient qu'un revenu fixe pour eux et leur famille de conserver l'intégralité de leur revenu, pendant que les spéculateurs et les hommes prévoyants seraient attirés vers la conversion en 3 p. 100 à 75 francs, par l'appât de la hausse qui attendait ce fonds, et aussi par la crainte que leurs héritiers collatéraux, ou qu'eux-mêmes, dans la nécessité de vendre leurs titres, dussent supporter un jour la conversion en 3 p. 100 au pair, au lieu de la conversion en 3 p. 100 à 75 francs. Cette faculté d'option, suivant Laffitte, devait contenter tout le monde. Quant à l'Etat, il aurait aussi gagné, suivant le même financier, à ce système : il se serait trouvé amplement dédommagé du retard dans la conversion d'une partie de la dette par les transferts qui se seraient successivement opérés, une fois les délais de l'option passés, de rentes 5 p. 100 en

3 p. 100 au pair, c'est-à-dire à 100 francs, au lieu de la conversion immédiate en 3 p. 100 à 75 francs.

Ce plan, remarquablement ingénieux, nous paraît plus défectueux que celui de M. de Villèle. Il avait le tort de jeter une sorte de suspicion sur la légitimité de la conversion, par le soin qu'il prenait de maintenir aux rentiers actuels l'intégralité des arrérages de leurs rentes. Ces arrérages ne leur étaient pas éternellement dus, puisque l'Etat avait la faculté de remboursement. En même temps que le projet de Laffitte faisait aux rentiers actuels une faveur trop grande, il les punissait, d'un autre côté, d'une manière trop rigoureuse, dans certaines éventualités, notamment celle de la réalisation des fonds 5 p. 100, une fois les délais d'option passés. Ce plan avait aussi l'inconvénient d'être compliqué et de ne pas éclairer suffisamment l'opinion publique sur les droits de l'Etat et sur ceux des rentiers. En matière de finances, les meilleures combinaisons sont les plus simples ; ce sont celles-là qui prêtent le moins de prise, à la fois, à la malveillance et à l'agiotage.

SECTION IV. — Réponses aux critiques.

Les reproches adressés au projet de de Villèle, exprimés sous toutes les formes possibles, répandus partout, plus ou moins bien compris par le public, excitèrent contre lui un violent mouvement d'impopularité.

M. de Villèle, avec son grand sens financier, n'avait

pas prévu ce manque de bon sens. Au lieu de se mettre à la portée du gros public, il avait espéré mettre à sa portée le vulgaire des esprits qui s'étend si loin et remonte si haut. Il n'avait pas fait l'éducation de l'opinion : c'était un grave inconvénient et ce fut là sa véritable faute dans cette affaire.

Du moins, il ne négligea rien pour combattre l'opinion défavorable qui se répandait de plus en plus et pour faire revenir le public à une conception plus juste de l'opération financière qu'il tentait. Dans les journaux attachés au gouvernement, dans le *Moniteur*, il publia fréquemment des explications du projet, des justifications des mesures proposées, des réponses aux attaques qu'elles subissaient. Il fut aidé dans cette tâche par quelques hommes politiques et par quelques financiers, rares, il est vrai, qui comprirent dès ce moment que les intentions du ministre étaient d'accord avec l'intérêt bien entendu de la nation. Et aux trois ordres d'arguments opposés par les adversaires du ministre à son projet, voici quelles étaient les réponses opposées par le ministre lui-même et ses partisans.

En premier lieu, ils posaient comme un principe indiscutable que l'Etat a le droit de rembourser, donc de convertir. « Le principe du droit de remboursement est certain, dit Charles Ganih, et, malgré tout ce qu'on peut dire, rigoureusement juste. Les relations du créancier et du débiteur sont temporaires comme le besoin qui les établit et sans l'obligation du créancier de rece-

voir un capital quand son débiteur le lui offre, ce contrat serait inégal et par conséquent injuste. La faculté de remboursement rétablit l'équilibre. Si, lors du prêt, le prêteur abuse de la détresse de l'emprunteur, le remboursement abrège la durée de l'abus et donne à ce contrat le caractère de justice dont toutes les transactions civiles ont besoin pour obtenir la protection des lois et de la puissance publique » (1).

Mais c'est surtout le financier Laffitte qui, dans un opuscule intitulé *Réflexions sur la réduction de la rente et sur l'état du crédit*, réfuta le raisonnement par lequel les adversaires du projet tentaient de prouver son illégalité et son injustice. Le remboursement de sa dette, dit-il, est un droit pour l'Etat. « La loi qui doit régler le mouvement de la nature et non le contrarier eût été absurde si elle avait permis que l'intérêt d'un capital pût être fixé à perpétuité et demeurer éternellement le même, lorsque l'intérêt réel change constamment. La loi, s'adaptant à la nature qui veut que tout change, que tout finisse, que rien ne soit immuable, la loi a déclaré que le remboursement était un droit. Le Code civil s'est formellement exprimé à cet égard dans l'article 1911. » On objecte sans doute que l'Etat ne peut pas être considéré comme un simple particulier, et, donc, soumis aux prescriptions du Code civil. A cela, Laffitte répond : « On en fait un simple individu quand on a des droit sur

(1) Ch. Ganilh, *op. cit.*, p. 24. Ainsi donc, Ganilh, que nous avons vu combattre la conversion comme inopportune admettait cependant la légalité du remboursement.

lui et on ne veut plus qu'il le soit quand il a des droits sur les autres. Il n'y a là ni raison ni justice. »

Les adversaires du projet prétendaient aussi que par ses déclarations antérieures et par la forme du contrat, l'Etat avait renoncé au bénéfice de la loi civile. Au contraire, répond Laffitte, « toutes les discussions sur la création des rentes ont laissé entendre... la possibilité du remboursement ». La forme du contrat exprime l'idée du remboursement.

Laffitte, enfin, démontre que l'exercice du droit de remboursement n'est pas trop rigoureux, qu'il ne crée aucune injustice. « Reconnaissons d'abord quelle est, en général, la qualité du capitaliste dans la société : c'est ordinairement celui qui a travaillé et qui ne travaille plus, ou, plus ordinairement encore, c'est celui dont les pères ont travaillé autrefois et l'ont dispensé de travailler lui-même aujourd'hui. Il prête donc ses capitaux à ceux qui n'ont pas acquis la facilité de se reposer : et, il faut en convenir, il mérite à ce titre bien moins d'intérêt que l'homme industriel qui paie actuellement son pain par ses sueurs. Sans doute, cet oisif fortuné n'en a pas moins des droits, car il faut respecter le travail dans celui même qui se repose, il faut respecter le travail du père dans le capital du fils ; mais peut-on empêcher les effets de la loi commune qui avilit sans cesse les capitaux en augmentant leur abondance ? L'homme qui vit sur une œuvre passée doit devenir continuellement plus pauvre, parce que le temps le

transporte, avec la richesse d'autrefois, au milieu d'une richesse toujours croissante et toujours plus disproportionnée à la sienne. A défaut de travail, il n'a qu'un moyen de se maintenir au niveau des valeurs actuelles, c'est de diminuer ses consommations ; il faut ou travailler ou se réduire. Le capitaliste a le rôle d'un oisif ; sa peine doit être de faire des économies et elle n'est pas trop sévère.

« On a dit à la vérité qu'il existe un grand nombre de rentiers qui n'avaient pas cherché un placement avantageux mais un revenu fixe, dont toutes les pensées étaient arrangées conformément à ce but et dont le remboursement venait déranger la vie et compromettre les moyens d'existence ; on dit que dans ce nombre il y a beaucoup d'infirmes qui ne peuvent plus joindre leur travail à leurs capitaux et dont on aurait troublé la vieillesse et réduit le nécessaire. Sans doute, personne n'est plus porté que moi à plaindre ces malheureux ; mais il ne faut pas en exagérer le nombre. Ce qui n'empêche pas que je verrais adopter avec joie un amendement en faveur des rentiers pauvres ou des rentiers qui auraient déjà subi une réduction, n'importe le sacrifice qui pourrait en résulter pour la compagnie » (1).

Ayant ainsi répondu aux arguments par lesquels les adversaires du projet en contestaient la légalité, de Villèle et ses partisans prouvaient que le moment choisi

(1) Laffitte, *Réflexions sur la réduction de la rente et sur l'état du crédit*, p. 56-63.

pour opérer la conversion était réellement opportun.

On se souvient que les adversaires du projet soutenaient que le cours atteint par la rente à la Bourse n'était pas naturel ; qu'il était l'œuvre de spéculateurs ; qu'en réalité le taux de placement des capitaux était encore de 5 p. 100 et au-dessus. A ceci encore Laffitte répond : on prétend, dit-il, « que l'intérêt n'est point partout le même ; que dans le reste de la France, les fonds coûtent quelquefois 8 ou 10 ; que la négociation des bons royaux à 3 1/2 ne prouve rien, parce que le capital étant fixe et ne courant aucune chance, l'intérêt doit être moindre ; que les reports se faisaient... à 1 p. 100 par mois, c'est-à-dire à 12 p. 100 par an ; que le dernier emprunt s'est fait à 83 fr. 55, c'est-à-dire dans les environs de 6 p. 100 ; que le ministre des finances a lui-même avoué ne pouvoir faire accepter l'intérêt de 4 p. 100 sans offrir une augmentation du capital nominal ; que si, malgré cela, nos fonds publics ont été au-dessus du pair, c'est l'agiotage des compagnies qui en est la cause ; que la hausse était toute factice et n'aurait pas été durable. »

Mais, fait observer Laffitte, si le dernier emprunt s'est fait au taux réel de 6 p. 100, c'est que la guerre d'Espagne menaçait, avec l'incertitude de ses résultats ; quant au prix élevé des reports, il ne prouve rien : c'est un prix accidentel, qui s'élève en raison du besoin croissant d'argent des spéculateurs. Il est d'ailleurs, difficile de fixer un intérêt général, pour tout le pays, puis-

que selon la masse des capitaux existants dans un pays, selon les risques du placement, selon le besoin qu'en éprouve l'emprunteur, selon la probité du prêteur, le prix des fonds varie constamment : s'il est un prix auquel l'Etat qui emprunte doit s'en rapporter, c'est le prix qui règne dans les grands marchés où il a la faculté de se présenter. Or, dans les grands marchés, les banquiers ne donnent que 3 à 4 p. 100 ; l'Etat, en donnant 4, offre donc une supériorité de prix, avec une sûreté plus grande, une mobilité plus immédiate et une foule d'autres avantages connus. Enfin, l'élévation croissante de la rente au-dessus du pair, même après la présentation du projet de conversion, prouve que les capitaux consentaient à la réduction proposée. Quant à la compagnie qui, prétendait-on, soutenait le cours, comme elle représentait les spéculateurs et ne pouvait agir qu'avec leurs fonds, elle ne pouvait soutenir la rente qu'autant qu'ils pensaient que l'intérêt pourrait se maintenir à 4 et il n'est pas présumable qu'ils se trompassent tous.

A la troisième critique enfin, relative au mode de conversion choisi par le gouvernement, Laffitte répondait, en faisant remarquer que reconnaître 100 quand on reçoit 75, c'est s'obliger seulement à ne pas rembourser avant que le capital ne se soit élevé de 75 francs à 100. Si ces 75 francs on les a reçus au prix de 4, quand ils se seront élevés au pair ils ne vaudront plus que 3 p. 100. Or le prêteur qui donne ses fonds à 4 mais qui

exige l'élévation du capital nominal d'un tiers, demande seulement que réduit à 4 p. 100, il ne soit pas réduit de nouveau avant que l'intérêt de la Bourse soit réellement à 3.

De son côté, de Villèle réfutait la même objection de la façon suivante : « La perte de ce fameux milliard (1) ne pouvait jamais se réaliser ; il fallait supposer que le 3 p. 100 nouveau ne serait racheté qu'à 100 francs, par la Caisse d'amortissement ; même dans cette hypothèse inadmissible, le fait ne se serait produit que dans un laps de temps assez considérable pour que l'économie faite sur les intérêts annuels eût permis à l'Etat de le supporter sans préjudice et avec cet immense résultat d'avoir accru de deux cinquièmes la puissance de son crédit, puisque, au lieu de ne pouvoir emprunter qu'à 5 p. 100, il serait parvenu à pouvoir le faire à 3 . »

D'autre part, le ministre faisait observer que « si le projet substituait à l'ancien fonds du 3 p. 100 plutôt que du 4, c'est qu'on ne pouvait, sans retomber dans l'inconvénient d'une valeur parvenue à son pair, admettre ce dernier taux ; car les rentes, atteignant promptement ce niveau, auraient paralysé à la fois la faculté d'emprunter et celle, si importante, de laisser à l'amortissement son fonctionnement journalier conforme au but de cette institution » (2).

(1) De Villèle fait allusion au milliard que, d'après ses adversaires, son système de conversion devait faire perdre à l'Etat. Cf. p. 42.

(2) De Villèle, *Mémoires et correspondance*, t. V, p. 11.

Nous venons de voir qu'un grand débat s'était engagé devant l'opinion , entre adversaires et partisans du projet de conversion ; les discussions dont nous avons donné un résumé commencèrent dès la première annonce du projet et se prolongèrent pendant tout le temps que la question resta posée devant les Chambres ; c'est à l'accueil qui fut fait au projet par les Chambres et au sort qui lui fut réservé que nous arrivons maintenant.

CHAPITRE III

LES DÉBATS ET LE REJET DU PROJET.

SECTION I. — Les débats à la Chambre des Députés.

Le projet déposé le 5 avril 1824 par M. de Villèle sur le bureau de la Chambre des Députés était ainsi conçu :

« Le ministre des finances est autorisé à substituer des rentes à 3 p. 100 à celles déjà créées par l'Etat à 5 p. 100, soit qu'il opère par échange [des 5 contre des 3 p. 100, soit qu'il rembourse les 5 au moyen de la négociation des 3 p. 100.

« L'opération ne pourra être faite qu'autant :

1° Qu'elle aura conservé aux porteurs des 5 p. 100 la faculté d'opter entre le remboursement du capital nominal et la conversion en 3 p. 100 au taux de 75 francs ;

2° Qu'elle présentera pour résultats définitifs une diminution d'un cinquième sur les intérêts de la rente convertie ou remboursée ;

3° Que le Trésor entrera en jouissance de cette diminution d'intérêt au 1^{er} janvier 1826 au plus tard.

« Le ministre des finances rendra un compte détaillé de cette opération dans le cours de la prochaine session des Chambres. »

Ce projet était précédé d'un exposé des motifs dans lequel le ministre résumait avec une grande force les avantages de la mesure proposée et réfutait les arguments qu'on lui avait opposés.

Deux motifs ont déterminé le ministre à tenter la conversion :

« Deux dommages notables, dit-il, résulteraient pour la fortune publique de la continuation d'un tel état de choses (c'est-à-dire du maintien de la rente au-dessus du pair) : le premier est celui du rachat journalier des rentes à un taux supérieur au pair par la Caisse d'amortissement, c'est-à-dire par le contribuable ; le second, la continuation pour l'Etat d'un intérêt de 5 p. 100, tandis que le cours de ses rentes ne le ferait ressortir qu'à un taux moins élevé pour ceux qui les achèteraient. »

Le ministre expose ensuite le mode auquel il s'est arrêté et décrit ainsi les avantages qu'il en attend : « La mesure que nous proposons procurera une réduction de 28 à 30 millions sur les dépenses actuelles de l'Etat, sans diminuer en rien la puissance de la Caisse d'amortissement, sans aggraver les conditions des nouveaux emprunts, que les besoins extraordinaires pourraient dans la suite rendre indispensables ; enfin, en opérant dès ce moment la réduction des intérêts de la dette publique au taux de 4 p. 100 et en émettant des titres qui peuvent s'améliorer en capital jusqu'à ne plus porter qu'un intérêt de 3 p. 100, sans qu'ils soient conte-

nus dans cette voie d'amélioration par la crainte d'un nouveau remboursement ; cette mesure nous paraît donc renfermer, de la manière la plus complète et la plus féconde, tous les éléments de prospérité qu'on peut trouver dans une disposition financière ».

L'exposé des motifs continuait par la réfutation des objections qui avaient été ou seraient faites au projet ; il examinait ensuite l'exception qu'on proposait de faire en faveur des particuliers qui auraient été victimes du remboursement partiel en assignats, et il la repoussait en reconnaissant que tous les efforts tentés « pour effacer indistinctement toutes les traces des malheurs causés par la révolution » seraient vains.

Enfin, le ministre s'élevait fortement contre la proposition qui comportait, au lieu de la réduction de l'intérêt, celle de la dotation de la Caisse d'amortissement. « La spoliation de la Caisse d'amortissement qu'on propose ne laisserait pas les intérêts des rentiers aussi intacts qu'on cherche à le persuader ; ce manque de foi à des engagements pris affecterait tout aussitôt leurs capitaux et le crédit de l'État... Si vous réduisez l'amortissement pour conserver à nos rentiers 5 p. 100 au lieu de 4, ce ne sera pas 5 que produiront nos effets publics en concurrence avec notre agriculture, notre industrie, notre commerce ; ce sera 6, 7 et 8. »

A peine le président de la Chambre avait-il donné acte au ministre de la présentation de ce projet que M. Casimir-Périer demanda que le ministre des finan-

ces voulût bien, pour éclairer la Chambre, déposer le traité qu'il avait signé avec les banquiers : « Il s'agit de savoir, dit-il, quelles sont les garanties sur lesquelles le ministre des finances assure ses opérations ; car nous ne devons pas nous dissimuler que s'il s'est trompé soit dans ses calculs soit dans ses opérations, non seulement le crédit public en sera ébranlé, mais avec lui le crédit de tous les particuliers. » L'orateur, en faisant cette proposition, se plaignait aussi de ce que le ministre se fût abstenu de donner à son opération la garantie la plus importante qu'il pût avoir, c'est-à-dire, la concurrence et la publicité.

Le ministre répondit d'abord à ce reproche qu'on ne pouvait avoir de garantie plus forte que celle qui était renfermée dans le projet de loi et que d'ailleurs la publicité et la concurrence étaient inapplicables à une opération dans laquelle, au lieu de diviser, il fallait au contraire réunir le plus de forces possibles. « Quant au traité dont on a parlé, continua M. de Villèle, je ne crois pas qu'il soit dans l'intention de la Chambre d'exiger la présentation d'aucun traité quelconque ; elle sait très bien qu'il n'appartient pas au ministre des finances de signer un traité de ce genre, à moins qu'il ne soit tout à fait éventuel ; car la sanction de la loi est nécessaire pour que l'opération puisse être faite, et, dès lors, il ne peut avoir été signé aucun traité qui porte atteinte à ses droits. »

Mais Casimir-Périer insista sur la communication du

traité. « Existe-t-il ou n'existe-t-il pas, disait-il ? S'il existe, je le regarde comme un document important pour votre discussion, et je ne pense pas qu'on puisse refuser à la Chambre la connaissance d'un traité dont M. le ministre a donné communication entière à un membre du Parlement anglais et au ministre d'Autriche. » Il se gardait bien de dire, d'ailleurs, que le ministre d'Autriche qui avait eu connaissance du traité était précisément M. de Rothschild, et le membre du Parlement anglais, M. Baring, qui tous deux avaient, en tant que banquiers, signé ce traité.

Ces paroles de Casimir-Périer eurent dans le pays un énorme retentissement, et les passions soulevées contre le projet en furent considérablement accrues. Elles eurent moins de poids près de la Chambre, puisque, après quelques débats sur la légalité de cette proposition incidente, la Chambre passa outre et arrêta qu'elle se réunirait dans les bureaux, le surlendemain, pour l'examen du projet (1).

Une commission fut immédiatement nommée : devant cette commission, le ministre, sans faire connaître précisément les conditions arrêtées dans le traité, en dévoila cependant les grandes lignes. Il déclara que l'abandon des intérêts par l'Etat, jusqu'au 1^{er} janvier 1825, serait complet, mais que le sacrifice serait largement compensé au profit de ce dernier par les avanta-

(1) *Moniteur*, 6 avril. Séance de la Chambre des Députés du 5 avril.

ges de l'opération, tandis que la compagnie, non seulement prenait à sa charge tous les événements de hausse et de baisse, toutes les alternatives de remboursement et de conversion, mais que, pour procéder sans retard, elle devait aussi préparer à l'avance une quantité considérable de capitaux, dont une partie resterait nécessairement quelque temps improductive pour elle.

Ces explications parurent plausibles à la commission qui accepta dans son entier le projet du gouvernement ; les motifs de cette acceptation furent développés par le rapporteur, M. Masson, dans la séance du 17 avril. Son rapport, document très remarquable sous le rapport de la méthode, du raisonnement, de l'enchaînement des idées, mais trop étendu pour être cité en entier, traite la question sous tous les points de vue.

Examinant d'abord le projet au point de vue de la légalité, le rapporteur établissait que la faculté de remboursement ne résultait pas seulement du Code civil, mais qu'elle avait déjà été stipulée précédemment, d'une façon formelle, par l'édit de 1763, et prévue aussi par les articles 185, 186, 187 et 189 de la loi du 24 août 1793, constitutive du grand-livre de la dette publique.

Mais si le remboursement est légal, est-il juste et ne doit-on pas faire exception en faveur des créanciers dont les uns avaient déjà vu la valeur de leur titre diminuer des $\frac{2}{3}$ et dont les autres, n'ayant pour vivre que de modestes revenus, fruit d'une laborieuse économie, allaient être placés dans une gêne pénible ? En ce

qui concernait les anciens créanciers, M. Masson faisait observer qu'il serait impossible de discerner entre ceux qui étaient propriétaires de leurs titres antérieurement à la loi de 1797 et ceux qui, les ayant achetés depuis lors, avaient profité de la plus-value acquise par ces titres et n'avaient ainsi aucun droit à l'intérêt réclamé en leur faveur. D'ailleurs, la banqueroute des 2/3 n'était pas la seule que l'Etat eût infligée à ses créanciers et ce n'était pas trop d'évaluer à 8 milliards les pertes que, par son fait, ces derniers avaient éprouvées durant la période révolutionnaire. Où en serait-on, s'il fallait entreprendre de réparer tant d'iniquités et si ces iniquités devaient devenir un obstacle aux mesures utiles que l'Etat pouvait se trouver dans le cas de réaliser ? Quant aux petits rentiers, il était difficile de les soustraire aux fâcheux effets de la mesure projetée. Il fallait d'ailleurs remarquer que la quantité de rentes possédées par chaque créancier inscrit au grand-livre n'était qu'une indication souvent trompeuse de la modicité de ses ressources et que l'annonce seule de l'exception dont les petits porteurs de rentes seraient l'objet aurait pour conséquence de provoquer la division des grosses inscriptions en inscriptions minimales, sous des noms d'emprunt, et il serait impossible de se livrer à des investigations qui permissent de découvrir avec sûreté les situations dignes d'intérêt.

Le plan ministériel étant légal et juste, le rapporteur se demandait ensuite quelle était sa valeur pratique, si

le reproche d'augmenter de 200 millions le capital de la dette publique était fondé et s'il ne serait pas plus simple de réduire purement et simplement les intérêts de 5 à 4 p. 100, sans rien changer au chiffre du capital. A cette critique, M. Masson objectait que le capital inscrit demeurerait chose entièrement fictive aussi longtemps que, par l'intermédiaire de la Caisse d'amortissement, le Trésor se bornait à faire les rachats, au cours de la place ; que ce n'étaient pas en effet 100.000 francs de dette qui étaient ainsi rachetés, mais bien 5.000 livres de rente, et que le prix mis au rachat de ces rentes se réglait non sur la somme capitale énoncée dans l'inscription, mais bien sur le taux général de placement des capitaux au cours de la Bourse. « Au vrai, il n'y a pas de sens dans ces mots : le capital racheté. »

L'accroissement d'un tiers en capital représentait donc uniquement l'obligation, contractée par l'Etat, de restituer 100 francs pour chaque 3 francs de rente au lieu de 75 francs, le jour où il voudrait se libérer tout à fait ; et comme une pareille libération ne lui serait, de longtemps, ni possible ni avantageuse, cette obligation n'était plus en dernière analyse que la renonciation de sa part à toute nouvelle réduction sur les intérêts de la dette. Ainsi, le résultat réel que devait procurer au Trésor l'opération serait une économie annuelle d'un cinquième sur les intérêts. Espérait-on obtenir cette économie par la conversion pure et simple des 5 p. 100 en 4 p. 100 ? Mais, ce dernier fonds pouvant atteindre

le pair, nul ne voudrait l'accepter pour ne pas avoir à subir, dans un délai rapproché, soit un remboursement, soit une nouvelle diminution d'intérêts, et le gouvernement, en lui donnant la préférence, verrait s'éloigner les capitalistes, dont le concours lui était nécessaire pour mener à fin une aussi vaste entreprise (1).

En résumé, la commission, d'accord sur tous les points avec le ministre, avait unanimement voté pour l'adoption du projet et son rapporteur n'y proposait aucun amendement. Le ministre voulait accélérer la discussion, pour arrêter, disait-il, les manœuvres de l'agiotage. Le commencement en fut fixé à huitaine, soit au 24 avril.

Et tout d'abord, ce qui fut dès le début attaqué dans le projet, c'en est la légalité. M. de Labourdonnaye, dans un très long discours, soutint que le projet blessait à la fois la « morale, la justice et l'intérêt bien entendu des contribuables ». C'est ici le cas, disait-il, d'appliquer ce principe, professé par Montesquieu, qu'on ne peut décider par les règles du droit civil les questions qui sont de droit politique. « Deux législations différentes régissent les intérêts des peuples dans leur police intérieure. La loi civile qui règle les droits des particuliers entre eux détermine la forme et la nature de leurs contrats et sanctionne ou annule les conditions

(1) *Moniteur*, 18 avril 1824. Séance de la Chambre des Députés du 17 avril.

qui y sont exprimées. La loi politique, qui fixe les devoirs et les relations des sujets envers le souverain et détermine, par des lois de finances, la quotité des sacrifices nécessaires pour assurer la dignité du gouvernement, le maintien de l'ordre public et la défense de l'Etat. Confondre ces deux législations si distinctes et vouloir régler les droits des citoyens par les principes du droit politique, ou vouloir assujettir la volonté du souverain et déterminer l'étendue de son pouvoir par les dispositions de la loi civile, ce serait introduire la confusion dans le gouvernement et le désordre dans la société. »

C'est donc le droit politique qui seul peut être invoqué ici, et c'est en effet au nom de ce droit que, pour obéir à des nécessités parfois si mal comprises, nombre d'édits royaux et de décrets ont prononcé des réductions de rentes ou annulé tant de créances. Mais dans le cas présent, peut-on alléguer sérieusement l'existence de pareilles nécessités ; lorsque les revenus excèdent les dépenses, quand la France regorge de capitaux, et, en faisant usage de son droit politique, le gouvernement ne commettrait-il pas un abus de pouvoir injustifiable ?

Et d'ailleurs cette mesure illégale est aussi ruineuse pour l'Etat que funeste aux intérêts particuliers, car, prétend l'orateur, « l'élévation de notre rente a été trop subite pour ne devoir pas être attribuée à deux circonstances momentanées qui ont réagi sur elle : notre der-

nier emprunt, que les capitalistes ont eu intérêt à soutenir, et l'élévation des cours dans un pays voisin où le gouvernement secondait ce mouvement pour réduire ses 4 p. 100 et diminuer sa dette ». Le projet n'est pas plus avantageux au commerce et à l'agriculture : il ne leur renverra pas les capitaux employés jusqu'ici à l'achat de la rente et au jeu de l'agiotage, auquel il donne un nouvel aliment ; en effet, ce n'est pas faute de capitaux que l'agriculture et le commerce languissent ; ce ne sont pas les productions de l'agriculture et de l'industrie qui manquent, ce sont les consommateurs, et une mesure qui ôte 30 millions de revenus à une classe de citoyens n'en augmente pas le nombre.

Enfin, faisant allusion au bruit d'après lequel les bénéfices de la conversion projetée seraient destinés par le gouvernement à indemniser ceux des émigrés qui n'avaient pu rentrer en possession de leurs biens, l'orateur terminait son discours par ces mots : « Ah ! puisse plutôt la fidélité malheureuse supporter longtemps encore, avec honneur et résignation, sa noble infortune que d'avoir à rougir d'une indemnité obtenue aux dépens d'une classe moins malheureuse peut-être, mais à laquelle un devoir inflexible n'a pas imposé l'obligation si étroite de supporter sans murmurer les plus longues et les plus dures infortunes » (1).

M. Dudon soutint la même thèse que M. de Labour-

(1) *Moniteur*, 25 avril 1824. Séance de la Chambre des Députés du 24 avril 1824.

donnaye et ce fut M. de Corbière qui se chargea de répondre à l'un et à l'autre. C'était à tort, dit ce ministre, qu'on venait ici parler de droit politique. La matière dont il s'agissait n'avait jamais cessé d'être réglée par le droit civil. Sous l'ancienne législation, on avait toujours entendu, par dette constituée, une dette dont le créancier ne pouvait demander le remboursement, tandis qu'au contraire, il était facultatif au débiteur de l'imposer, et cette condition était la même aussi bien pour les contrats de rente passés entre particuliers que pour ceux consentis par l'Etat. La législation à cet égard n'avait été modifiée ni pendant ni depuis la Révolution et le droit pour l'Etat de rembourser sa dette constituée ne pouvait dès lors faire l'objet d'aucun doute.

La mesure proposée n'était pas moins fondée en équité : il avait été dit souvent, et avec raison, que les affaires de l'Etat devaient être conduites comme celles d'un père de famille. Un particulier, qui a emprunté à 5, mais dont le crédit est devenu assez solide pour lui permettre de se procurer de l'argent à 4, n'hésiterait pas à profiter de cette heureuse situation et se hâterait, avec l'argent qu'il trouverait à 4, de se libérer de la dette qu'il aurait contractée à 5. C'était une opération semblable que le gouvernement se proposait de faire.

La légalité du projet fut soutenue aussi par M. Humann. L'année précédente, ce membre avait contesté le droit de remboursement. Mais ses doutes, déclara-t-il, s'étaient dissipés à la suite d'une étude plus approfon-

die de la question et, aujourd'hui, ne voyant que le bien du pays et n'écoulant que sa conscience, il n'hésitait pas à quitter momentanément son rôle d'opposant, pour venir appuyer de son suffrage une mesure qui serait, si elle se réalisait, un des grands événements de la Restauration.

Après la réplique de MM. de Corbière et Humann, nul n'insista plus sur la question de la légalité et le débat porta désormais tout entier sur les avantages de la conversion et sur le mérite de la combinaison proposée.

M. Humann, que nous venons de voir d'accord avec le ministre sur le principe de la légalité du remboursement, attaqua le mode de conversion adopté. Il exprima l'avis qu'au lieu d'acheter une économie annuelle d'intérêt de 1 p. 100 par une prime de 33 p. 100 sur le capital, il eût été préférable de convertir d'abord le 5 en 4 p. 100 et de n'arriver que plus tard au 3. Peut-être, pour faciliter l'acceptation du 4, eût-il été nécessaire de consentir une augmentation sur le capital : mais cette augmentation eût été dans tous les cas bien inférieure à celle qu'il était question de concéder. Dans toute hypothèse, il convenait de mener l'opération avec une sage lenteur, de la diviser en plusieurs années et de procéder chaque année par un tirage au sort.

M. Ricard (du Gard) continua, après M. Humann, les attaques contre le projet ministériel. Ce député demanda qu'on accordât aux porteurs de rentes, pour opter

entre le remboursement et la conversion de leurs titres, un délai assez long pour qu'ils pussent chercher ailleurs un placement de leurs capitaux. Il critiqua surtout l'augmentation du capital. « Ce milliard est fictif, a-t-on dit, parce qu'il n'est pas exigible : mais alors pourquoi offre-t-on ce milliard aux créanciers actuels comme le prix de la conversion de leurs rentes ;... on nous dit qu'il ne faut considérer que les rentes rayées du Grand-Livre de la dette publique et ne pas s'informer du capital représenté par les rentes amorties. Mais s'il ne faut pas s'informer du capital représenté par la rente amortie, il faut s'informer avec soin du capital employé pour l'amortir. M. le ministre des finances nous a dit qu'un dommage notable résultait pour la fortune publique du rachat journalier des rentes 5 p. 100 à un taux supérieur au pair... Et c'est pour faire cesser ce dommage que la loi nouvelle est proposée, mais si la rente nouvelle vaut seulement 76 francs, c'est comme si l'ancienne en valait 101. Ce dommage s'accroîtra à mesure que le cours de la rente augmentera, et il pourra devenir tel qu'il absorbera plus que les 28 millions qu'aura produits la réduction de l'intérêt. »

Puis, plusieurs autres orateurs se succédèrent, M. Bourdeau, M. Sanlot-Baguenault, M. le général de Thiars, M. Leclerc de Beaulieu, qui, tous, s'accordèrent à regarder la hausse comme fictive, comme étant l'effet de l'agiotage et des opérations des banquiers. L'opération ministérielle est fondée, selon eux, sur une fausse

idée, l'élévation naturelle de la rente : cette hausse est illusoire ; elle n'est due ni aux opérations de la Caisse d'amortissement, ni à l'abondance des capitaux, mais à l'infâme agiotage et au jeu honteux qui se résout chaque mois en solde de différence, qui dénature le cours de la rente et qui, par le report, a élevé l'intérêt de l'argent pour les bailleurs de fonds à 18 ou 20 p. 100.

Enfin, le dernier discours d'opposition fut fait par Casimir-Périer, qui s'attacha surtout à démontrer la défectuosité du système proposé par le ministre. Le seul mérite de ce système, fit-il observer, consistait dans l'utilité évidente qu'il y avait à rembourser de l'argent que l'on devait à 5, avec un autre argent que l'on empruntait à 4. Mais il ne serait pas moins utile plus tard de convertir en 3 l'emprunt qu'on aurait fait à 4 et la possibilité de réaliser cette seconde économie était complètement sacrifiée, par le ministre, à l'avantage de s'assurer immédiatement la première. C'était déjà acheter bien cher par ce sacrifice un bénéfice actuel de 28 millions et cependant le ministre concédait plus encore. D'abord, par la conversion proposée du 5 en 3 à 75, le capital de la dette publique allait être accru d'un tiers, soit de 933 millions et ce tiers n'était pas aussi insignifiant que l'avait prétendu le rapporteur puisque la Caisse d'amortissement serait tenue d'en racheter la majeure partie ; puis, le Trésor ne devant profiter de la réduction qu'à partir du 1^{er} janvier 1826, quinze mois d'intérêt soit 35 millions étaient

abandonnés comme prime aux spéculateurs. Ainsi donc, abandon d'une économie future de 28 millions, capital de la dette publique accru de 933 millions, prime de 35 millions consentie pour frais de l'opération, telle était l'économie du plan ministériel.

Mais, disait le ministre, il fallait recourir à la conversion en 3, parce que les capitalistes, dont le concours était indispensable pour assurer les succès de la mesure n'avaient pas voulu accepter un fonds dont l'arrivée trop prochaine au pair les eût exposés à une nouvelle mesure de remboursement, ou de réduction d'intérêts. Sans doute, mais au lieu de recourir aux étrangers, pourquoi ne pas suivre l'exemple de l'Angleterre et ne pas se borner à réduire seulement l'intérêt de la dette d'un demi p. 100 d'abord, soit même d'un quart p. 100, sauf à recommencer dès que les circonstances le permettraient et à ramener graduellement cet intérêt à 4 p. 100 ? L'économie de 28 millions aurait été par ce moyen obtenue sûrement et loyalement sans aucun sacrifice pour l'Etat, sans exposer les finances, à une crise redoutable et aussi en ménageant des intérêts privés respectables.

En réponse à ces objections, les partisans du projet de loi, MM. de Louvigny, Pavy, Syriac de Mayrinhac, et Ricart défendent la mesure comme juste, légale, avantageuse pour l'Etat, nécessaire au maintien et à l'élévation du crédit. Mais surtout, c'est M. de Villèle lui-même, qui, dans deux très importants discours,

réfuta ou tenta de réfuter les arguments qu'on lui opposait.

Depuis que la rente avait dépassé le pair, un déclassement de la rente se produisait, c'est-à-dire, expliqua le ministre, que la rente passait des mains des possesseurs ordinaires dans celles des spéculateurs. Bien loin que la proposition du gouvernement eut été la cause de ce déclassement, il avait précédé cette proposition, et en avait en quelque sorte fait naître la première pensée : une mesure financière devenait indispensable.

De nouveau, M. de Villèle s'attacha à démontrer que seule la conversion en 3 p. 100 était possible, qu'on ne pouvait créer ni des 4 p. 100 ni des 3 1/2 p. 100 : « Personne n'eût voulu, en les recevant au pair, prendre l'engagement de fournir les sommes nécessaires aux remboursements demandés par les porteurs de 5 p. 100. Pour faire une conversion, il faut pouvoir rembourser ; pour pouvoir rembourser, il faut avoir à émettre, à la place des titres qu'on retire, des effets qu'on soit assuré de placer à un taux qui fournisse le montant du remboursement ; l'état actuel de notre crédit et les circonstances dans lesquelles nous sommes ne nous ont permis de trouver ces conditions ni dans l'émission des 4 p. 100 ni dans celle des 3 à un taux supérieur à 75 francs. Faire mieux ne nous a pas paru possible ; faire autre chose nous a paru moins bien ; ne rien faire du tout nous a paru dangereux et contraire aux intérêts de l'Etat. »

Le ministre soutint ensuite que l'augmentation du capital n'était que fictive. « On dit : vous achetez la réduction de 28 millions sur les intérêts par un accroissement de 933 millions sur le capital. Tout le prestige de l'erreur avec laquelle on a abusé le public dans ce calcul repose sur ce qu'on a supposé que les 5 p. 100 seraient rachetés à 100, taux où ils sont aujourd'hui et que les 3 seraient rachetés après être montés de 75 à 100 francs, sans songer que la même progression de hausse devait être appliquée aux deux systèmes pour pouvoir les comparer avec exactitude sous les rapports de la durée du rachat de la dette. »

En ce qui concerne l'objection tirée de ce qu'il eût mieux valu réduire l'amortissement, le ministre la réfuta en ces termes : « L'examen approfondi de ce plan nous a fait connaître que réduire l'amortissement dans les temps de repos et de prospérité, c'était lui ôter sa principale utilité. Sa destination est bien moins d'anéantir une dette publique qui doit toujours exister dans le système de crédit que nous avons fondé, que de recueillir sans dommage pour les contribuables, pendant qu'ils en ont le pouvoir, le moyen de les dispenser des subventions extraordinaires qu'ils ne peuvent supporter sans ruine dans les temps de guerre et de calamités. »

De Villèle enfin termina son discours en s'efforçant de prouver que l'intervention des compagnies françaises et étrangères était obligatoire et que le secours de ces

compagnies n'était pas trop chèrement payé (1).

La discussion générale ayant été fermée par le discours de M. de Villèle, la Chambre passa à l'examen des divers amendements proposés. Tous avaient pour objet la substitution des rentes 4 ou 4 1/2 à la rente 5 p. 100, d'après des combinaisons diverses. C'est l'amendement de M. Leroy, député de la Seine, qui donna lieu aux débats les plus importants. D'après cet amendement, les porteurs de rentes 5 p. 100 auraient la faculté d'opter entre le remboursement du capital à 100 francs ou l'échange de leur titre actuel contre un titre à 4 ; de plus, l'opération devait être faite en 10 ans et par dixième chaque année sur chaque inscription, à partir du 1^{er} janvier 1825.

M. Leroy développa les avantages de la combinaison qu'il proposait. D'abord, la grande majorité des porteurs serait plus disposée à accepter une conversion, qui s'opérant en 10 ans, ne viendrait pas jeter subitement le trouble dans leur existence. Dès lors, la rente ne se trouverait pas déclassée et un puissant élément serait ainsi enlevé à l'agiotage. Ensuite, le capital de la dette ne subirait pas d'augmentation. Enfin, en admettant que des remboursements fussent demandés, leur chiffre annuel ne serait jamais assez considérable pour ne pas permettre au Trésor d'y suffire avec ses propres ressources : ainsi, les moyens onéreux proposés par le ministre seraient évités.

(1) *Moniteur*, 28 avril. Séance de la Chambre des Députés du 27 avril.

Cet amendement, fort raisonnable, ne fut pas repoussé en bloc par M. de Villèle. Il maintint qu'il y avait tout intérêt pour l'Etat à consommer immédiatement l'opération, que, par là, une économie importante serait immédiatement réalisée et que, d'ailleurs, il n'était pas à croire qu'une réduction de 4 p. 100, même répartie sur 10 années, fût acceptée par les porteurs de rentes sans compensation. De nombreuses demandes de remboursement auraient lieu et le Trésor ne pourrait y satisfaire qu'en s'adressant au crédit. Mais M. de Villèle admettait qu'une portion de l'amendement Leroy pouvait se combiner avec la proposition du gouvernement, qu'un 4 p. 100 pouvait être créé et que la faculté devait être laissée aux porteurs d'opter entre ce fonds au pair et le 3 p. 100 à 75 francs ; au 4 p. 100 devait être attachée la garantie qu'il ne serait pas remboursable avant 1830, sans quoi personne ne consentirait à l'accepter. M. Leroy ayant déclaré qu'il adhérerait à la modification proposée par le ministre, le projet fut renvoyé à la commission (1).

Le projet modifié donnait aux rentiers la faculté de choisir soit le remboursement, soit la conversion à 4 p. 100 au pair, soit la conversion à 3 p. 100 à 75 francs. Cette modification fut combattue par M. de Labourdonnaye et par M. Casimir-Périer.

M. de Labourdonnaye fit observer que la garantie

(1) *Moniteur*, 30 avril 1824. Séance de la Chambre des Députés du 29 avril 1824.

contre tout remboursement pendant 5 années, attachée au 4 p. 100, ne serait pas un avantage suffisant pour déterminer en sa faveur la préférence des porteurs de rentes ; qu'ils trouveraient plus de profit à opter pour le 3 et qu'ainsi le projet primitif resterait dans son entier. Il fallait donc lui substituer une combinaison sérieuse, également favorable à l'Etat et à ses créanciers, et, à cet effet, offrir à ces derniers un 4 p. 100 qui, non seulement serait garanti contre tout remboursement pendant 10 ans, mais leur serait donné à 96 francs. De la sorte, l'économie annuelle ne serait plus, il est vrai, que de 23.600.000 francs, mais le Trésor n'aliénerait pas la faculté d'en réaliser tôt ou tard une nouvelle et le capital de la dette ne serait augmenté que de 116 millions.

Cette proposition fut vivement appuyée par Casimir Périer ; elle avait, selon lui, le grand mérite d'être fondée sur ce principe essentiel qu'il vaut mieux pour un Etat emprunteur consentir des intérêts élevés que de se reconnaître débiteur d'un fort capital ; si, en 1817, l'Etat au lieu d'émettre des rentes 5 p. 100 à 50 francs et de se grever ainsi d'un capital de dette double de celui qu'il avait reçu, avait créé des rentes 10 p. 100, ce serait actuellement la somme reçue qu'il aurait à rembourser et non pas le double de cette somme.

Mais M. de Villèle fit observer que nul capitaliste ne consentirait à accepter de la rente 4 p. 100 même à 96 fr. et que dès lors l'Etat, se trouvant dans l'impossibi-

lité de mettre les porteurs de rentes en demeure d'avoir à opter entre le remboursement de leur créance et la réduction de l'intérêt à 4, l'opération échouerait complètement. A cette objection, M. de Labourdonnaye répliqua que si réellement l'intérêt actuel de la rente était à 4, ainsi que l'avait prétendu le ministre des finances, tous les rentiers s'empresseraient d'accepter une réduction à laquelle étaient attachés de si sérieux avantages ; que si, au contraire, ils refusaient, il y aurait dans ce refus la preuve évidente que l'intérêt était loin d'être encore à 4, et qu'ainsi, en voulant obliger ses créanciers à accepter un intérêt inférieur au taux normal, l'Etat commettrait une injustice manifeste. Néanmoins, la proposition de M. de Labourdonnaye fut rejetée (1).

Ce même sort fut réservé aux divers amendements proposés au premier article et le premier paragraphe du projet fut adopté à une majorité considérable.

Arrivée aux conditions de l'opération, la discussion sembla se ranimer. M. de Labourdonnaye demanda au ministre s'il pouvait garantir que le Trésor entrerait en jouissance de la diminution d'intérêts promise au 1^{er} janvier 1826 ; de quels fonds il s'était assuré pour faire tous les remboursements qu'on pouvait lui demander, même du total de la dette, soit des 2.800.000.000 fr. Le ministre répondit que le premier remboursement

(1) *Moniteur*, 1^{er} mai 1824. Séance de la Chambre des Députés du 30 avril 1824.

qui devait être fait (au 1^{er} octobre prochain) était obligatoire pour la Compagnie pour la somme de 370 millions au moins. « On nous a répété souvent dans le cours de cette discussion ; il est impossible que vous remboursiez 2 milliards 800 millions. Je réponds à cela qu'avec les conditions d'option, il est impossible qu'on demande le remboursement de 2 milliards 800 millions. Qu'on ne m'oppose donc pas une impossibilité par une autre impossibilité. »

Cette déclaration fit sensation à la Chambre, mais n'imposa point silence à l'opposition. M. Casimir Périer, revenant sur la question de la concurrence et de la publicité, dit que si les banquiers n'avaient pu garantir que 370 millions pour un paiement éventuel de 2 milliards 800 millions, cette garantie était tout à fait illusoire ; que ce n'était pas la peine de conclure un traité secret. Il insista sur l'imprudence de l'engagement, sur les inconvénients et le vice du projet, « tel, dit-il, que le roi le plus despote ne l'aurait jamais présenté ».

Enfin, le deuxième paragraphe du projet fut adopté à la même majorité que le premier (1).

Mais les articles additionnels portant des exceptions à la mesure générale arrêtaient encore la Chambre.

Ces mesures avaient toutes pour objet de soustraire à la conversion un certain nombre de rentiers, dont la

(1) *Moniteur*, 2 mai. Séance de la Chambre des Députés du 1^{er} mai.

situation paraissait plus particulièrement digne d'intérêt. Ainsi, M. Leroy exceptait de la conversion les rentes possédées par les Invalides de la Marine, la Chambre des pairs, la Légion d'honneur, les communes, les établissements publics, etc... ; d'autres proposaient d'exempter de la conversion les rentes appartenant à des mineurs, des interdits, des absents, des femmes mariées sous le régime dotal : d'autres exemptaient les rentes possédées avant la loi de 1793 et la banqueroute des deux tiers ; d'autres enfin soustrayaient à la conversion celles des rentiers qui n'en auraient pas au delà de 1000 francs.

Mais M. de Villèle s'opposa de la façon la plus vive au vote de ces exceptions ; spécialement, en ce qui concerne la dernière, il fit observer qu'elle était contraire aux principes essentiels qui devaient régir l'impôt et les relations de l'Etat avec les particuliers. La loi devait être la même pour tous, disait-il ; l'action de l'Etat sur les fortunes particulières devait être également dans la même mesure pour toutes ; et, en s'engageant dans la voie où on demandait à la Chambre d'entrer, on risquerait d'arriver insensiblement à l'impôt progressif en raison des fortunes, au lieu de l'impôt proportionnel voulu par la justice et consacré par la Charte.

Un débat sur les prérogatives constitutionnelles s'éleva ensuite au sujet de deux dispositions, présentées l'une par M. de Berbis, à l'effet de faire décider que l'économie de 28 millions obtenue en 1826 serait affectée au dégrèvement de la contribution foncière de cette année,

l'autre par M. de Bonville, qui demandait que la dotation de la Caisse d'amortissement fût réduite à 40 millions et que cette caisse ne pût, à l'avenir, racheter des rentes au-dessus du pair.

MM. de Villèle et Peyronnet firent remarquer que la première de ces deux dispositions concernait le budget de 1826, dont la Chambre n'était pas encore saisie, et que la seconde avait pour objet de modifier une loi dans le régime de laquelle le gouvernement n'avait proposé d'introduire aucun changement ; qu'en les soumettant à ses délibérations la Chambre usurperait le droit d'initiative qui appartenait exclusivement à l'autorité royale.

Mais, répliqua M. de Labourdonnaye, lorsqu'une loi est soumise à la Chambre, celle-ci a le droit d'y faire toutes les modifications qui entrent dans l'esprit de cette loi et d'y introduire toutes les conditions qu'elle juge convenables, sauf ensuite à la Chambre des pairs et à la couronne à ne pas les agréer, si bon leur semble. Or, les deux amendements Berbis et Bonville rentraient tout à fait dans la question soumise par le souverain à la délibération législative et, en votant la loi proposée, la Chambre avait incontestablement le droit de décider l'emploi que recevrait l'économie qui résulterait de son vote et de limiter aussi l'action de l'amortissement, action sur laquelle cette loi devait également avoir une grande influence.

M. de Villèle répondit qu'il n'entendait pas contester à la Chambre le droit d'imposer des conditions aux lois

qu'elle votait ; mais tout au moins fallait-il que ces conditions fussent relatives, et non pas étrangères, aux lois dans lesquelles on proposait de les insérer. Or, dans le cas actuel, vouloir statuer d'avance sur le budget de 1826 qui ne serait voté que dans la session suivante ou modifier incidemment une loi aussi spéciale que l'était celle de l'amortissement, c'était en réalité sortir des limites tracées par la Charte.

La Chambre paraissait hésitante sur la question de droit constitutionnel, lorsque M. Chifflet, un des membres les plus ardents du centre droit, vint lui faciliter les moyens de sortir de l'embarras où elle se trouvait sans trancher la question de principe et sans infliger non plus d'échec au cabinet ; il fit observer que les deux amendements Berbis et Bonville, étant de véritables propositions de lois, auraient dû être préalablement déposés sur le bureau de la Chambre, et que cette formalité n'ayant pas été remplie, ils devaient être écartés l'un et l'autre, par la question préalable.

Malgré les objections de MM. de Labourdonnaye et Casimir Périer, la question préalable fut adoptée. Immédiatement après, la Chambre passa, au milieu de l'agitation la plus vive, au scrutin sur l'ensemble du projet de loi, qui fut adopté avec une majorité de 39 voix en sa faveur (4 mai 1825).

Résultat du scrutin. — Nombre de votants : 383 ; boules blanches : 238 ; boules noires : 145 (1).

(1) Supplément au *Moniteur* du 5 mai 1824. Séance de la Chambre des Députés du 4 mai 1824.

SECTION II. — Les débats devant la Chambre des Pairs.

C'est le 6 mai 1824 que le projet de loi, adopté par la Chambre des Députés, fut présenté par le gouvernement à la Chambre des Pairs. Le rapport, rédigé au nom de la commission, chargée de l'examiner, par le duc de Lévis, fut lu à la Chambre haute le 21 mai.

La commission, dit le rapporteur, a été unanime à reconnaître que le gouvernement ayant, comme tout particulier, le droit de rembourser ses créanciers, la loi proposée était juste. Elle a ensuite examiné « si la loi est profitable à l'Etat » ; elle y a vu l'avantage incontestable d'une diminution de 28 millions de dépense annuelle ; mais cet avantage lui a paru très chèrement acheté, d'une part, par l'accroissement du capital auquel aboutissait l'opération projetée et par les frais considérables qu'elle devait coûter. « Il reste à savoir, disait le rapporteur, s'il n'eût pas été possible d'obtenir à un moindre prix le même avantage ; ... le ministre s'étant tenu avec nous dans la même réserve qu'il avait observée à l'égard de la Chambre des Députés, et n'ayant pas jugé convenable de nous communiquer la totalité des articles du traité qu'il a conclu avec les banquiers, nous n'avons pu apprécier les mérites de l'opération que par la position générale des affaires, les circonstances connues du public, et les éclaircissements qu'il nous a donnés » ... et le rapporteur manifestait le regret

que le ministre n'ait pas recouru, avant de signer le traité, à la concurrence et à la publicité, qui sont, en matière d'emprunt, les véritables sauvegardes de la fortune publique. Finalement, la commission, unanime sur la question de la légalité de l'opération, n'en avait reconnu l'utilité qu'à la majorité.

« La commission, ajouta le duc de Lévis, était au moment de terminer son travail, lorsqu'il lui parvint une note des banquiers réunis, annonçant que modifiant leurs conventions avec le ministre, ils consentaient, à certaines conditions à donner pendant 5 ans aux moindres rentiers (jusqu'à concurrence de 40 millions) le 1 p. 100 qu'éprouveront de réduction ceux des rentiers qui convertiront leurs 5 en 3 p. 100. »

Cette déclaration fit grand bruit : mais elle fut désavouée par les banquiers auxquels on l'attribuait, dans deux lettres adressées l'une à M. le duc de Lévis, l'autre à de Villèle, par MM. Laffitte, Baring et Rothschild (1).

La discussion commença le 24 mai, par un discours du comte Roy, qui, attendu avec impatience, fut immédiatement recueilli par les journaux de l'opposition comme le plus profond et le plus lumineux qui ait été prononcé sur la matière.

L'ex-ministre, après des précautions oratoires nécessaires dans sa position vis-à-vis de son successeur, admettait la légalité du remboursement, mais il n'en

(1) *Moniteur*, 24 mai 1824. Rapport du duc de Lévis à la séance du 21 mai 1824.

admettait pas l'opportunité et il repoussait les moyens présentés. Pour que la mise en demeure adressée par l'Etat aux rentiers d'avoir à opter entre une réduction d'intérêt et le remboursement du capital au pair fût équitable, pour qu'elle pût même être profitable à l'Etat, il fallait que l'intérêt offert par ce dernier fût en harmonie avec le taux réel des capitaux dans le pays. Or le projet présenté ne remplissait pas cette condition essentielle. L'intérêt des capitaux était loin encore d'être descendu à 4, à peine même était-il inférieur à 5 : et le ministre lui-même le constatait d'une façon positive lorsqu'il déclarait n'avoir pu obtenir des banquiers leur consentement à prendre des rentes nouvelles 3 p. 100 à 75 que moyennant les avantages qu'il leur avait concédés. « Ainsi, la condition essentielle pour une réduction équitable de l'intérêt de la rente à 4 p. 100 ne paraît pas exister ; on ne peut la créer subitement par des mesures d'autorité et l'offre de remboursement n'est pas suffisante pour effacer l'idée d'injustice qui peut s'attacher à la mesure proposée. »

D'autre part, cette mesure était aussi peu avantageuse à l'Etat. Non seulement celui-ci renonçait, pour l'avenir, à la faculté d'opérer, dans les intérêts de sa dette, les réductions successives que devait rendre encore possible l'accroissement probable de la fortune publique, mais il se reconnaissait débiteur d'un capital supérieur d'un tiers à celui dont il était déjà grevé, et ce tiers ne constituait pas, ainsi qu'on voulait bien le dire, une

charge purement nominale. Il faudrait aussi l'éteindre par l'amortissement et le bénéfice résultant de la réduction des intérêts serait loin de couvrir l'augmentation de dépense nécessitée par le rachat du capital.

D'ailleurs tous les publicistes s'accordaient à établir que les emprunts les plus désavantageux sont ceux contractés aux taux les plus bas, parce qu'en se reconnaissant débiteurs d'un capital plus élevé que celui qu'ils reçoivent, les Etats sacrifient l'avenir à quelques facilités pour le présent. Stuart, Price, Hamilton, avaient tous proclamé cette doctrine, qui était devenue la base de toutes les opérations du gouvernement anglais. Au lieu d'affaiblir son crédit par des augmentations de capital, ou l'offre illusoire de remboursements impossibles, ce gouvernement le consolidait au contraire, en ne réduisant l'intérêt de sa dette que pour le rendre conforme à celui dont le cours était devenu normal dans le pays et sans avoir besoin de jamais réclamer l'aide de la spéculation.

Passant ensuite à des considérations morales et politiques, le comte Roy voyait dans le projet l'inconvénient le plus grave, celui de désaffectionner sans nécessité une classe nombreuse et intéressante d'hommes et de familles principales établis dans la capitale..., de mettre les ressources et le crédit de l'Etat dans la dépendance de quelques individus, d'étendre dans leurs mains le monopole des effets publics de toutes les places de l'Europe ; de leur donner la direction de la hausse et de la

baisse, et d'augmenter encore la fureur de l'agiotage qui va s'établir sur cette différence de 33 p. 100 entre le capital conventionnel et le capital nominal (1).

Ces mêmes considérations furent développées par M. Pasquier et le comte Talleyrand : ils firent observer, l'un et l'autre, que le projet de conversion coûterait à l'État plus cher qu'il ne lui rapporterait : qu'un gain de quelques millions serait trop chèrement acheté par le danger d'éloigner l'affection, d'altérer la confiance et de faire perdre à la Restauration cette fleur de loyauté dont elle était entourée. Or, les 122.000 familles de petits rentiers sur lesquelles devait peser plus lourdement cette mesure résidaient presque toutes à Paris. Dans cette seule capitale, 400.000 personnes allaient donc se trouver frappées dans leurs moyens d'existence : toute agglomération d'intérêts froissés était dangereuse (2).

L'archevêque de Paris, Mgr de Quélen, vint de son côté invoquer des raisons de charité. Aux yeux de ce prélat, l'utilité générale du projet n'était pas suffisamment démontrée pour que soient justifiés les malheurs particuliers qu'il allait entraîner. On pouvait se demander si la loi proposée, tout en la supposant juste, morale et monarchique, était tellement opportune que le temps ne pût rien enseigner de meilleur, et que ce fût

(1) *Moniteur*, 25 mai 1824. Séance de la Chambre de Pairs du 24 mai 1824.

(2) *Moniteur*, 29 mai 1824. Séance du 26 mai 1824.

une faute impardonnable d'attendre. Cette loi allait frapper à la fois la classe pauvre et laborieuse et la classe aisée : la première en subirait plus particulièrement la rigueur et il appartenait au pasteur de la grande cité d'en prendre la défense. Quant aux personnes aisées, elles seraient aussi atteintes, leurs économies éprouveraient aussi la réduction d'un cinquième et bien des bourses jusqu'alors ouvertes aux pauvres, mais désormais sans superflu, allaient leur être fermées (1).

Ces paroles, parfaitement accueillies par la Chambre, produisirent une vive sensation dans Paris et y donnèrent une grande popularité à Mgr de Quélen.

A toutes ces attaques, MM. Corbière et de Villèle répondirent en développant les mêmes arguments par lesquels ils avaient décidé la Chambre des Députés à voter le projet. Mais ils crurent devoir repousser d'une façon spéciale le reproche adressé au projet de loi de tendre à jeter la désaffection dans une classe nombreuse de citoyens.

L'affection, dirent-ils, s'obtenait par la justice seule et tout autre moyen de popularité était dangereux, faux et fragile ; or, il était temps de songer aux intérêts des contribuables sur lesquels depuis dix ans avaient pesé toutes les charges qui, en permettant à l'Etat de faire face à ses engagements, avaient eu pour résultat de doubler la valeur de la rente.

(1) *Moniteur*, 2 juin 1824, Séance de la Chambre des Pairs du 31 mai.

M. de Cobière, d'ailleurs, réfuta par un argument quelque peu paradoxal l'objection faite au projet, d'après laquelle le taux de l'intérêt en France ne s'était pas encore abaissé à 4 p. 100. D'après lui, bien loin que le taux de l'intérêt servi par l'Etat à ses créanciers doive suivre celui qui est généralement adopté dans les placements particuliers, c'est, au contraire, celui-ci qui se fixe d'après le taux offert par l'Etat. En effet, l'intérêt servi par l'Etat est-il élevé ? tous les capitalistes qui ont des fonds à placer sont assurés, en les confiant au Trésor, d'en toucher exactement la rente, garantie par un budget discuté publiquement ; ils sont, par suite, peu disposés à accepter des particuliers des conditions moins avantageuses. Mais si, au contraire, l'intérêt de la rente est diminué, l'agriculture, l'industrie, le commerce doivent obtenir à meilleur marché l'argent dont ils ont besoin. La réduction projetée de la rente aura donc pour résultat immédiat d'amener une baisse dans le taux de l'intérêt ; par conséquent, une diminution du prix de tous les produits, un accroissement dans les consommations et une impulsion nouvelle donnée à la production générale.

La discussion générale ayant été close, celle des divers amendements proposés commença.

Le premier était du comte Roy ; il tendait à substituer à la conversion du 5 p. 100 en 3 p. 100, une conversion en rente 4 1/2 p. 100, par division, avec l'obligation de ne commencer la conversion ou le rem-

boursement d'une nouvelle partie que quand la précédente serait épuisée ; l'opération devait avoir lieu par cinquième et en cinq années. La négociation des rentes 4 1/2, dont le prix serait affecté à désintéresser les créanciers qui n'auraient pas accepté l'échange, devait être faite avec concurrence et publicité et les nouveaux titres 4 1/2 étaient garantis contre toute nouvelle conversion pendant cinq années.

M. de Villèle demanda le rejet de cet amendement : il soutint qu'il était impraticable, parce que, d'une part, les créanciers n'accepteraient pas les titres 4 1/2 et que, d'autre part, le gouvernement ne trouverait pas à les négocier, faute d'avantages suffisants pour déterminer les capitalistes à les prendre.

M. Roy fit immédiatement observer que cette réponse du ministre était l'argument le plus fort contre le projet du gouvernement : si, en effet, dit-il, le ministre croyait ne pas pouvoir négocier le 4 1/2, c'est qu'il reconnaissait que le taux commun de l'intérêt était supérieur ; il y avait dès lors injustice de sa part à vouloir imposer une réduction à 4.

Enfin, l'amendement Roy soumis au scrutin fut rejeté par 114 suffrages contre 112, majorité bien faible, mais qu'on crut décisive, en faveur du projet de loi (1).

Un autre amendement émanait du comte Mollien : il portait que sur les 140 millions de la dette mobile,

(1) *Moniteur*, 3 juin 1824. Séance de la Chambre des Pairs du 1^{er} juin 1824.

100 millions seraient reconstitués en 3 p. 100 au taux de 75 (ce qui rentrait dans le projet de loi) et que les 40 millions restants seraient convertis en 4 p. 100 au taux de 90. L'opération devait être faite successivement par cinquième : pour la réaliser, le ministre ouvrirait un emprunt sur les nouveaux fonds par voie d'adjudication. D'après son auteur, cet amendement avait surtout pour objet de faire disparaître l'uniformité qui rendait si épineuse la liquidation de la dette, de varier les effets et d'offrir, au moyen de la conversion ou du remboursement par séries, plus de sécurité sur l'opération (1).

Mais le ministre des finances, tout en avouant l'avantage d'avoir plusieurs espèces d'effets, n'admettait pas la conversion ou remboursement par séries : l'amendement fut rejeté à une majorité plus forte que l'autre, par 120 suffrages contre 105.

Cependant, le sort de la loi paraissait très compromis : M. de Villèle, avant que la Chambre procédât au scrutin qui devait décider de la loi, vint tenter un nouvel effort pour la sauver. Il déclara qu'à l'égard des rentiers au-dessous de 1000 francs, dont l'intérêt paraissait être un des motifs d'opposition au projet de loi, l'intention du gouvernement était, sans admettre d'exception, de proposer plus tard la création d'un établissement dans lequel les rentiers de cette classe pourraient trouver un

(1) *Moniteur*, 4 juin 1824. Séance de la Chambre des Pairs du 2 juin 1824.

placement fixe à intérêt suffisant. Il indiqua la Caisse des dépôts et consignations comme pouvant recevoir cette destination et annonça qu'il serait facile de faire consentir les banquiers réunis à abandonner la commission qui leur serait acquise sur ces portions de rentes ; ce qui, en assurant à ces rentiers la jouissance de l'intégralité de leur rente jusqu'au 1^{er} janvier 1826, leur donnerait le moyen d'attendre, sans aucune perte, le moment où pourrait être créé l'établissement destiné à recevoir leurs fonds.

Malgré cette concession inattendue, sollicitée vainement dans l'autre Chambre, le paragraphe premier du projet de loi fut rejeté à la majorité de 120 voix contre 105. Ce rejet entraînait nécessairement celui des autres paragraphes et le scrutin, ouvert sur l'ensemble du projet, donna, sur 223 votants, 1 bulletin nul, 94 voix en sa faveur et 128 contre (3 juin 1824) (1).

SECTION III. — Les suites du rejet.

A la violence des attaques dont le projet de conversion a été l'objet, il est permis de se faire une idée de l'explosion de joie qui accueillit la nouvelle de son rejet ; et de même que nous avons vu surtout Paris et ses

(1) *Moniteur*, 9 juin 1824. Séance de la Chambre des Pairs du 3 juin 1824.

représentants faire une opposition irréductible au plan du gouvernement, c'est de même à Paris que l'enthousiasme fut le plus débordant. Pendant quelques jours, tous les orateurs qui avaient combattu le projet jouirent d'une énorme popularité ; pendant quelques jours aussi, la Chambre des Pairs, dont le vote avait repoussé le projet, n'eut que de fervents admirateurs.

Il faut se demander maintenant quelles furent les conséquences politiques et financières de ce vote et en quoi il était ou non justifié.

A l'égard du gouvernement, il est très probable qu'aujourd'hui la conséquence d'un pareil vote, émis sur une question de cette importance, même par la Chambre haute, serait la chute du ministère : il n'en fut pas de même en 1824. Sans examiner la question de savoir si, sous une monarchie constitutionnelle, les Chambres ont le droit de renverser un ministère, il nous suffira de dire que de Villèle, soutenu par le roi et par une majorité considérable à la Chambre des députés, resta au pouvoir.

La seule conséquence politique du rejet de la loi, fut la chute de M. de Châteaubriand, ministre des affaires étrangères. Depuis longtemps déjà, ses collègues l'accusaient d'hostilité vis-à-vis de ce projet et même de pactiser sur ce point avec les adversaires du cabinet. Dès le 27 mars, de Villèle eut à ce sujet une vive explication avec lui.

« Je ne lui laissai point ignorer, dit de Villèle, la

part que je voyais bien qu'il avait dans l'action des journalistes, des faiseurs de brochures et de certains membres de la Chambre des Pairs contre une loi qu'il avait cependant approuvée et hâtée de ses instances devant le Conseil et auprès de moi-même. Il s'en défendit, me fit de belles protestations, mais se garda bien d'aller jusqu'à me proposer de prendre la parole pour la défense de la loi ; je ne trouvai pas qu'il fût digne de ma part de le lui demander » (1).

Aussi, quelques jours après le vote de la Chambre des Pairs, le roi, irrité du double jeu de Châteaubriand, lui fit-il brusquement signifier son renvoi du ministère. Le cabinet perdit ainsi un membre très influent qui passa avec tous ses amis dans l'opposition. En outre le *Journal des Débats*, qui jusqu'alors avait fidèlement soutenu le ministère, devint son adversaire acharné. C'est encore une scène que M. de Villèle raconte dans ses *Mémoires* et qui mérite d'être citée.

« Le soir même du jour où fut signée l'ordonnance de renvoi. M. Bertin, propriétaire du *Journal des Débats*, vint me signifier que, dès le lendemain, il allait faire la guerre au ministère, si je n'obtenais du roi la nominations de M. de Châteaubriand à l'ambassade de Rome. Je lui répondis que je n'en ferais pas la tentative. A cela, il répliqua que les *Débats* avaient déjà renversé le ministère Decazes, et celui du duc de Riche-

(1) *Mémoires et correspondance du comte de Villèle*, t. V, p. 30-31.

lieu, qu'ils renverseraient bien celui de M. de Villèle. Je me levai pour l'éconduire, en lui disant : « Vous avez renversé ces ministères en faisant du royalisme, et pour celui dont je fais partie, ce ne pourra être par le même moyen ; il vous faudra faire de la Révolution (1). »

Les conséquences financières du rejet de la loi ne furent pas moins inattendues. Il semble naturel que, la rente 5 p. 100 cessant d'être menacée au moins pour quelque temps d'un remboursement et d'une réduction, son cours se soit élevé. Or, si nous consultons les cours de la Bourse, nous voyons que dès le rejet de la loi la rente française a brusquement fléchi et est, tout d'un coup, tombée de 103 ou 104 à 97 francs.

Il est difficile de donner une explication rationnelle à ce si brusque fléchissement. Les adversaires de de Villèle en ont donné une. Ils ont vu dans ce fait une preuve évidente que les cours élevés antérieurs étaient bien réellement factices, qu'ils étaient l'œuvre des banquiers directement intéressés à la conversion. Ils ont ajouté que, lorsque ces banquiers ont cessé de croire à la possibilité de la conversion, ils ont du même coup cessé de soutenir le cours de la rente ; que, par suite, celui-ci, rendu à son taux naturel, s'est fixé aux environs de 97 francs.

D'ailleurs, ce cours n'a pas duré, et, quelque temps après cette chute, la rente a regagné et dépassé le

(1) *Mémoires et correspondance, du comte de Villèle*, t. V, p. 42.

pair ; d'où cette nouvelle explication des adversaires de la conversion : le ministre n'ayant pas abandonné ses projets et décidé à tenter de nouveau une conversion sur de nouvelles bases, les banquiers ont repris espoir, ont de nouveau exercé une influence factice sur la Bourse, et, c'est grâce à eux que le pair a été, jusqu'à la conversion de 1825, constamment dépassé.

Cette explication d'un fait, par ailleurs extraordinaire, paraît fort vraisemblable et il semble difficile de ne pas lui accorder quelque créance.

Telles furent les conséquences immédiates du rejet par les pairs du projet de M. de Villèle. Ecrivant vingt ans plus tard ses *Mémoires*, celui-ci a décrit quelles conséquences funestes ce rejet avait eues sur les finances de la France :

« Ce vote funeste a, depuis vingt-un ans qu'il a été émis, coûté aux contribuables de France 840.000.000 de sacrifices injustes : il a valu au pays l'altération de son crédit, la dilapidation en vaines prodigalités de son fonds d'amortissement, destiné au rachat et à l'amortissement de sa dette. Il lui a imposé, en souvenir de la faute commise à cette époque, l'existence d'un fonds public pour lequel la France paie 5 p. 100 d'intérêt, tandis que son cours, dépassant 120 francs ne lui fait produire que 4 p. 100 pour ceux qui en achètent ; résultat monstrueux qu'il est impossible de faire cesser par voie de rachat ; comment opérer l'amortissement d'un fond élevé d'un cinquième au-dessus de son capital nomi-

nal ? Comment rembourser à 100 francs une valeur qu'on a laissé monter de 20 francs au delà, sans avoir voulu user de ce droit dans le moment opportun, quand il arrivait au pair ? » (1).

(1) *Mémoires et correspondance du comte de Villèle* t. V, p. 37-38.

CHAPITRE IV

LE PROJET DE 1825.

SECTION I. — Différence entre le 1^{er} et le 2^e projet de conversion. — La question des émigrés.

Il est facile de caractériser en quelques mots le projet de conversion de 1824 : la conversion projetée était une conversion obligatoire, au-dessous du pair, c'est-à-dire qu'elle obligeait les porteurs de rente à demander le remboursement de leur capital ou à accepter l'intérêt qui leur était proposé et qu'elle augmentait le capital nominal de la dette. C'était, de plus, une mesure exclusivement financière, où ne se mêlait, en apparence du moins, aucune considération politique. Il n'en est pas de même du projet de conversion de 1825 : cette conversion, en effet, a eu le caractère facultatif, en ce sens qu'elle laissait au rentier le choix entre conserver son titre de rente et l'intérêt qu'il lui rapportait ou bien accepter la réduction de cet intérêt à 3 p. 100 mais au taux de 75 francs. D'autre part, le projet de loi de 1825 était lié à un autre projet, dont il était la conséquence, et qui était, celui-là, purement politique. Nous voulons parler du projet de loi accordant une indemnité aux émigrés dépossédés.

Dans l'intervalle des sessions législatives de 1824 et de 1825, le 16 septembre 1824, le roi Louis XVIII était mort et Charles X lui avait succédé. Le nouveau roi n'avait pas, comme son frère, cette finesse d'esprit et cette indépendance de volonté qui permettaient au feu roi d'exercer sur ses conseils et sa famille une influence si utilement modératrice : il était complètement dominé par le parti absolutiste et religieux, et, malgré les quelques mesures libérales qui ont marqué le début de son règne, il fut bientôt évident qu'il ne se proposerait d'autre but que de réaliser les désirs de ce parti. A vrai dire, il n'alla pas jusqu'à renvoyer le ministère, que le parti congréganiste accusait de tiédeur et qu'il aurait voulu remplacer par un autre pris complètement dans son sein, mais il exigea de lui, comme programme de la prochaine session, la présentation de trois projets de loi, ayant pour objet, le premier d'accorder une indemnité aux émigrés, le second, de régler les conditions d'existence des communautés religieuses de femmes, et, le troisième, de soumettre à des peines sévères le crime du sacrilège.

La session de 1825 fut ouverte le 22 décembre 1824. Tout en parlant de son respect pour les institutions données par Louis XVIII, le roi, dans son discours, ne prononça pas le mot de charte et il annonça la présentation prochaine de trois lois, dont l'une, dit-il, devait avoir pour objet de fermer les dernières plaies de la révolution, en accomplissant un grand acte de justice

et de politique, et les deux autres d'introduire dans la législation les améliorations réclamées par les intérêts sacrés de la religion. C'est seulement de la première de ces lois que nous avons à nous occuper.

Or, il était évident, depuis le début de la Restauration, que la question d'une indemnité à accorder aux émigrés dépossédés de leurs biens se poserait forcément tôt ou tard. La Charte avait bien déclaré que les acquéreurs de ces biens ne seraient pas inquiétés ; mais les Bourbons, réinstallés sur le trône de France, ne pouvaient pas regarder ni traiter en ennemis ceux qui, avec plus ou moins de sagesse, s'étaient armés et dévoués pour leur cause : ils devaient considérer que, sous quelque dénomination que ce soit, une réparation leur était due.

Dès 1814, une loi du 5 décembre avait décidé que les immeubles séquestrés ou confisqués pour cause d'émigration et non encore vendus, seraient rendus à leurs anciens propriétaires ; mais comme il n'y avait que de grandes forêts comprises dans cette catégorie, le bénéfice de cette loi n'avait profité qu'à de grands propriétaires. Plusieurs députés et pairs, entre autres le maréchal Macdonald, duc de Tarente, avaient bien demandé que, les propriétaires des biens vendus ne pouvant en obtenir la restitution, le gouvernement s'occupât du moins des moyens de leur en donner la valeur. Le baron Louis avait déclaré que nulle dépense ne serait plus conforme aux sentiments du gouvernement, mais qu'il

n'existait aucune ressource disponible pour y satisfaire.

Depuis lors, à diverses reprises, les mêmes réclamations avaient été reproduites, sans qu'il ait davantage paru possible au gouvernement d'y satisfaire.

Il semble bien qu'en 1824, la question ait été plus proche d'être tranchée et que si le projet de conversion des rentes avait été adopté par les Chambres, le bénéfice qui en serait résulté aurait été consacré à indemniser les émigrés. A vrai dire, M. de Villèle, dans ses *Mémoires*, semble s'en défendre ; mais c'était une opinion très répandue à ce moment, que le projet de 1824 avait pour but de procurer au gouvernement les ressources nécessaires au remboursement qu'il projetait. Le comte de Mosbourg, dans une *Lettre adressée au comte de Villèle*, où il combattait le projet de loi, lui faisait part de la crainte qu'on éprouvait que le cinquième réduit pût être reconstitué en faveur d'une destination particulière : il redoutait « que la mesure de réconciliation qu'à peine le monarque a laissé entrevoir dans le discours d'ouverture des Chambres ne soit une conséquence du système de finances qu'il combat », et il s'en alarme « dans l'intérêt du trône et dans l'intérêt de ceux qui ont interprété la parole de Sa Majesté comme une promesse en leur faveur » (1).

D'autre part, on se rappelle que dans le discours du trône de 1824, le roi avait dit, en annonçant le projet

(1) Comte de Mosbourg, *Lettre à S. E. le comte de Villèle sur le projet de remboursement ou de réduction des rentes*, p. 26.

de loi portant conversion de la rente, qu'il aurait pour conséquence de permettre de fermer les dernières plaies de la Révolution. Il est vrai que beaucoup d'auteurs, notamment Delorme, dans sa *Réponse à la lettre du comte de Mosbourg*, ont prétendu que la réduction d'intérêt projetée en 1824 n'avait aucun rapport avec l'indemnité des émigrés ; pour Delorme, comme pour J. de Bordeaux (1), « fermer les dernières plaies de la Révolution » signifie alléger les charges des contribuables et non point indemniser les émigrés. Mais cette explication paraît bien invraisemblable, surtout si on se souvient qu'en 1825, quand le roi annonce dans le discours du trône le projet de loi accordant l'indemnité aux émigrés, c'est précisément de la même expression « fermer les dernières plaies de la Révolution » qu'il se sert ; l'expression n'avait pas dû changer de sens, à une année de distance.

On doit donc conclure que si le projet de 1824 se présentait comme une mesure exclusivement financière, il était déjà dans les intentions du gouvernement d'en tirer un parti politique, en faveur des émigrés.

Mais en 1825, la question de l'indemnité des émigrés passe au premier plan ; la conversion des rentes n'est qu'au second, et ne se présente que comme la conséquence de la solution de la première question.

Il faut dire, d'ailleurs, qu'après l'échec de son projet

(1) *De la diminution de l'intérêt de la dette publique et des causes qui en ont élevé le cours.* Bordeaux, 27 avril 1824.

devant la Chambre des pairs, M. de Villèle s'était gardé d'abandonner ses idées de conversion. Au cours de la discussion du budget de 1825, au sujet de la dotation de l'amortissement, un député, M. de Saint-Chamans, demanda qu'aussitôt que le prix de la rente serait remonté au-dessus du pair, la Caisse d'amortissement suspendît les rachats. Il rappela que les choses se passaient ainsi en Angleterre et il ne croyait pas qu'il fût juste de faire payer aux contribuables 110 francs ou 120 francs l'extinction d'une créance dont ils pouvaient être libérés avec 100 francs. M. Humann soutint, au contraire, qu'il y avait grand avantage à faire monter les cours au-dessus du pair, par l'action de l'amortissement, parce que plus élevés ils seraient, meilleures seraient les conditions auxquelles l'Etat pourrait traiter pour réduire l'intérêt de sa dette. M. de Villèle prit alors la parole pour demander que la Chambre s'abstînt de préjuger par aucun vote la question qu'avait soulevée M. de Saint-Chamans. Cette question, dit-il, et d'autres concernant la dette publique, étaient en ce moment à l'étude et des résolutions à leur égard seraient soumises à la Chambre dès l'ouverture de sa prochaine session : c'était l'annonce officielle d'un nouveau projet de loi sur la rente.

Quelques jours plus tard, pendant la même discussion, M. de Villèle manifesta de nouveau combien il tenait à réduire à 4 p.100 l'intérêt des capitaux. Les cautionnements dont le chiffre total s'élevait à 226 millions, appartenaient pour 149 millions aux officiers ministé-

riels et pour 77 millions aux comptables publics. Ces derniers recevaient un intérêt de 5 p. 100, d'après la loi du 5 octobre 1807, tandis que les officiers ministériels ne recevaient que 4 p. 100. Un député ayant demandé une réduction de 750.000 francs sur le crédit affecté au paiement de ces intérêts, afin de les ramener tous au taux uniforme de 4 p. 100, M. de Villèle s'opposa à cette réduction par la raison que les intérêts qu'elle devait frapper ayant été fixés par une loi spéciale, c'était par une loi spéciale aussi que la réduction devait être prononcée. Toutefois, il ajouta qu'à partir du 1^{er} janvier prochain, l'intérêt payé par le Trésor pour les fonds personnels des receveurs généraux devant être ramené à 4 p. 100, ces comptables n'accepteraient nécessairement qu'à un taux inférieur les fonds qui leur seraient confiés par les particuliers : que, de là, résulterait une baisse du taux de l'intérêt, baisse qui serait un des plus grands bienfaits dont pût être doté le pays.

Ainsi, la question de l'indemnité des émigrés, dont la solution était imposée par les événements et par le roi, la nécessité de trouver des ressources suffisantes pour payer cette indemnité, l'idée bien arrêtée de M. de Villèle de réduire le taux de l'intérêt et de convertir la rente, tout concourait, au début de 1825, pour lier la question de l'indemnité à celle de la conversion.

SECTION II. — La combinaison de 1825.

A quel plan s'arrêta M. de Villèle et quelles mesures proposa-t-il pour satisfaire à la fois les émigrés et convertir la rente ? C'est ce qu'il nous faut maintenant exposer.

D'après les renseignements que le gouvernement avait recueillis et que nous trouvons consignés dans l'exposé des motifs rédigé par M. de Martignac, le chiffre de l'indemnité due aux émigrés s'établissait de la façon suivante :

Biens dont le revenu a été évalué, et dont la valeur se trouve formée par la multiplication de ce revenu	692.407.615 fr. 80
--	--------------------

Biens dont la valeur est déterminée par le prix d'adjudication réduit sur l'échelle des départements	605.352.992 fr. 16
--	--------------------

La valeur totale s'élève donc	
à	<u>1.297.760.607 fr. 96</u>

Mais de ce capital, il y a lieu de déduire le montant du passif, soit : 309.940.645 francs. En fin de compte, le capital pour lequel l'indemnité doit être accordée demeure donc fixé à 987.819.962 fr. 96.

Mais il ne pouvait évidemment pas être question de

payer un capital aussi considérable aux familles déposédées, il s'agissait seulement de leur servir un intérêt juste et modéré de ce capital : on arrêta cet intérêt à 30 millions. En conséquence le gouvernement décida de créer 30 millions de rentes 3 p. 100, au capital d'un milliard. Ces rentes devaient être réparties en cinq ans et par cinquième, à partir du 1^{er} juin 1825, entre les Français dont les biens fonds situés en France avaient été confisqués et aliénés en exécution des lois portées contre les émigrés, les déportés et les condamnés révolutionnairement.

Restait à se procurer le capital nécessaire à l'inscription de ces 30 millions de rentes. Dans l'exposé des motifs du projet de loi relatif à la dette publique, le ministre des finances énonçait ainsi ce problème : « Trouver le moyen de supporter cet accroissement de la dette sans affecter le crédit, et de pourvoir au paiement de ses intérêts sans accroître les impôts existants et sans affaiblir la dotation nécessaire aux divers services publics, telle était la tâche qui nous était imposée par la nature de la dépense à laquelle il fallait pourvoir. »

Et le ministre indiquait à la suite de quels raisonnements il était arrivé à la solution qu'il avait adoptée : « Si nous eussions proposé de prendre à la Caisse d'amortissement les 30 millions de rentes qui doivent être émis, le crédit public se fût trouvé doublement affecté par l'émission de ces 30 millions et par la diminution de 30 millions pris à la Caisse d'amortissement.

Le cours des rentes en circulation et celui des rentes à émettre eussent été assez considérablement affaiblis pour rendre cette mesure injuste envers nos créanciers actuels et ruineuse pour ceux à qui nous n'aurions donné qu'une indemnité tardive. Une autre conséquence de l'adoption de cette combinaison financière serait d'affaiblir l'amortissement précisément aux époques où des émissions de rentes le rendront plus nécessaire. ... Il nous a paru qu'en considérant sous ses rapports vrais le moyen simple mais destructeur que je viens d'examiner, il était impossible de l'admettre.

« Faire supporter aux fonds généraux de l'Etat la totalité du service des intérêts des rentes que nous devons créer, en laissant la Caisse d'amortissement s'accroître par les achats journaliers et donner ainsi à notre crédit un développement qui ne serait fondé que sur la disproportion de l'amortissement avec la dette, nous a paru un moyen qui devait être aussi écarté, comme sacrifiant trop à l'avenir éventuel et éloigné l'intérêt pressant et réel des contribuables.

« Nous avons été conduits par ces considérations à une combinaison mixte qui appellerait les fonds généraux à supporter une partie des intérêts à servir par l'émission de nouvelles rentes et laisserait à la Caisse d'amortissement la charge de pourvoir au service de l'autre partie des intérêts et le moyen de racheter chaque année la moitié des rentes affectées à l'indemnité. Cette

combinaison nous a paru mériter d'être préférée » (1).

Cette combinaison peut s'analyser dans les trois propositions suivantes : 1° Toutes les ressources de la Caisse d'amortissement, c'est-à-dire les 40 millions de la dotation originaire et les 37 millions 500.000 francs de rentes rachetées, dont elle serait en possession au 22 juin 1825, seraient consacrées au rachat des 3 p. 100 (car on devait interdire les rachats de rentes élevées au-dessus du pair et on ne prévoyait pas que les 5 p. 100 descendent au-dessous). On espérait ainsi amortir ou racheter chaque année 3 millions de rentes à 3 p. 100, c'est-à-dire la moitié des 6 millions annuels partagés entre les émigrés ; on se flattait que l'augmentation progressive des produits ou excédent des budgets suffirait pour acquitter les 3 autres millions.

2° Les propriétaires d'inscriptions de rentes 5 p. 100 auraient, pendant 3 mois à dater de la publication de la loi, la faculté d'en requérir la conversion, soit en rentes 3 p. 100 au taux de 75, soit en rentes 4 1/2 p. 100 au pair, et, dans ce dernier cas, avec garantie contre tout remboursement pendant dix ans.

3° Les centimes additionnels aux quatre contributions directes seraient réduits, à partir de 1826, d'une somme égale au montant de la diminution obtenue sur les intérêts de la dette par suite des conversions demandées.

Tel était donc le plan auquel s'était arrêté M. de Vil-

(1) *Moniteur*, 4 janvier 1825. Séance de la Chambre des Députés, 3 janvier.

Je le. Il le rédigea en deux projets de loi, l'un relatif à l'indemnité à accorder aux émigrés dépossédés, l'autre relatif à la dette publique et à l'amortissement, qu'il déposa le 3 janvier 1825, dix jours après l'ouverture de la session, sur le bureau de la Chambre des Députés.

CHAPITRE V

LES DÉBATS ET LE VOTE DU PROJET DE 1825.

SECTION I. — Les débats devant la Chambre des Députés.

Déposé le 3 janvier 1825, le projet de loi relatif à la dette publique fit l'objet d'un rapport de M. Huerne de Pommeuse (16 février 1825). Ce rapport approuvait complètement les dispositions du projet et n'y proposait aucun amendement.

Il commençait par admettre comme un point de droit résolu l'année précédente le principe de la légalité du remboursement ; il continuait en faisant ressortir l'utilité de réduire la rente : l'intérêt payé par l'Etat était onéreux ; la réussite complète de l'opération devait procurer aux contribuables un dégrèvement de 30 millions et ces 30 millions, laissés à l'agriculture et à l'industrie, augmenteraient la fortune publique dans une progression bien autrement rapide que celle de l'intérêt composé.

D'autre part, le rapporteur observait que le projet gouvernemental, amélioré en beaucoup de points, ne pouvait plus donner lieu aux objections principales qui

lui avaient été faites l'année précédente : la conversion était devenue libre et facultative ; les 5 p. 100, dont la réduction ne s'opérerait pas, ne seraient remboursés que plus tard, à une époque indéterminée, de sorte que les rentiers avaient un nouveau délai pour chercher ailleurs que dans les fonds publics le placement de leurs capitaux ; l'intervention d'une compagnie financière qui avait jeté la défaveur sur l'ancien projet était heureusement écartée ; la position des petits rentiers était heureusement adoucie par la création de titres portant 4 1/2 p. 100 d'intérêt, non remboursables avant 10 ans ; ainsi le projet de loi satisfaisait à tous les devoirs de ménagement et de bienveillance envers les rentiers.

En ce qui concerne l'amortissement, le rapporteur examinait la question de savoir si l'action de l'amortissement était assez puissante pour soutenir la dette dont le capital nominal allait être augmenté du milliard affecté à l'indemnité et d'un second milliard destiné à opérer la conversion des rentes 5 p. 100 en rentes 3 p. 100 ; de ses calculs, il résultait que les sommes affectées aux rachats représenteraient, en supposant que la conversion se ferait pour le montant de 5 p. 100 restant à racheter, le rapport proportionnel de 1 fr. 47 par 100 francs du capital nominal de la dette, proportion bien suffisante et qui devait satisfaire complètement les créanciers de l'Etat. Il examinait ensuite la question inverse de savoir si l'amortissement n'était pas excessif : il concluait par la négative et faisait remarquer

que ce n'était pas dans un moment où l'on augmentait dans une forte proportion le capital de la dette qu'on pouvait songer à réduire l'amortissement.

Enfin le rapporteur se demandait s'il ne serait pas plus simple et plus utile d'affecter à l'indemnité 30 millions de rentes rachetées que de créer de nouvelles rentes ; si le résultat fiscal ne serait pas le même pour les contribuables ; et il se livrait au raisonnement suivant : la dette étant d'environ 4 milliards en capital et l'amortissement de 77 millions 500.000 francs, le rapport proportionnel est de 1 fr. 94 par 100 francs ; en ajoutant un milliard à la dette, ce rapport est ramené à 1 fr. 55. Si on réduisait l'amortissement de 30 millions, le rapport proportionnel ne serait plus que de 1 fr. 18 ; d'où il suit qu'en réduisant l'amortissement de 30 millions, son action s'affaiblissait dans une proportion double de celle résultant de l'augmentation de la dette, ce qui pouvait affecter sensiblement l'intérêt de l'Etat. La mesure proposée par le gouvernement, donnant le même résultat final sans inconvénient, devait donc avoir la préférence.

Et le rapport concluait par une adhésion pure et simple au projet de M. de Villèle (1).

La discussion générale s'ouvrit le 17 mars 1825, par un discours de M. Boucher, qui s'attacha à démontrer que le projet de loi nouveau était plus désastreux que

(1) *Moniteur* du 17 février 1825. Séance de la Chambre des Députés du 16 février.

celui de l'année dernière, qui, au moins, ne permettait pas aux rentiers la moindre hésitation, tandis que, d'après la loi proposée, les rentiers seraient victimes des plus amères déceptions. « L'amortissement, disait-il, est désormais refusé à ces malheureux 5 p. 100 tombés dans la disgrâce et pour ainsi dire proscrits. Les rentiers seront à la discrétion de ces banquiers cosmopolites qui se promènent sur toutes les places de l'Europe et qui, semblables aux banquiers des maisons de jeu, s'enrichissent en fournissant les cartes » (1).

M. de Rougé, inscrit en faveur du projet, le défendit sur le principe de la légalité du remboursement, sur la nécessité de réduire l'intérêt de l'argent.

M. Bourdeau, ensuite appelé à la tribune, compara d'abord le projet rejeté l'année précédente avec le nouveau : « Le système de 1824 était clair, simple, franc et intelligible dans ses désastreux effets ; celui de 1825 est composé, tortueux et moins compréhensible dans ses résultats plus pernicieux peut-être ; son mécanisme compliqué tend, sous quelques apparences flatteuses, à exercer une violence morale sur la conversion de la rente, il contraint les porteurs à échanger leurs titres, pour entrer en concurrence dans la terre promise aux traitants et aux agioteurs. »

Quant à ce que le ministre avait dit de la décroissance de l'intérêt des capitaux pour justifier la réduction

(1) *Moniteur* du 19 mars 1825. Séance de la Chambre des Députés du 17 mars.

tion qu'il proposait, M. Bourdeau niait que les négociations du Trésor, de la banque et du commerce soient une raison solide pour apprécier le taux réel et sérieux de l'intérêt. « Mais, nous dira-t-on, la rente elle-même soutenue depuis un an au-dessus du pair... ne démontre-t-elle pas la soumission des capitaux à un taux inférieur?... Non, Messieurs, ce qui s'est passé à la Bourse depuis le projet de 1824 jusqu'à ce jour ne prouve rien, car presque tout y a été le résultat de la position forcée de traitants. »

Après avoir montré que la réduction d'un cinquième d'intérêt, par le mode de conversion adopté, grève le Trésor d'un capital accru d'un milliard, M. Bourdeau passait à la nature même de l'opération, qu'il trouvait attentatoire aux droits acquis et ruineuse pour le Trésor. « Attentatoire aux droits acquis, parce que l'amortissement a été créé et organisé pour la dette primitive à 5 p. 100 ; parce que le prêteur n'a livré ses capitaux qu'à cette condition. » Ruineuse pour le Trésor, parce que, en supposant la rente 3 p. 100 à 79, comme elle a été cotée avant d'être enregistrée au nombre des vivants, la racheter à ce taux, c'est comme si on rachetait 5 francs de rentes à 106 et que, plus le 3 prendrait de faveur, plus encore la perte serait sensible et croissante (1).

Enfin, après plusieurs discours pour ou contre le projet, M. Ferdinand de Berthier donna un résumé des

(1) *Moniteur* du 19 mars 1825. Séance de la Chambre des Députés du 17 mars.

critiques formulées par les adversaires du projet : il prétendit que l'intérêt de l'argent n'étant pas généralement à 4 p. 100, la réduction de la rente était prématurée ; que ce projet de loi ne laissait pas une véritable liberté aux rentiers ; que les compagnies mises en avant en 1824 étaient en 1825 masquées en arrière du projet de loi et avec l'espérance d'obtenir des bénéfices encore plus considérables ; que les fonds étrangers, loin d'affluer sur notre place, en seraient éloignés pour longtemps ; que les avantages espérés pour l'agriculture, l'industrie, le commerce, les indemnisés, les contribuables étaient illusoires ; que les emprunts à venir seraient plus onéreux ; que le résultat de l'opération serait l'augmentation de 900 millions de la dette publique (1).

A toutes ces critiques, en partie produites l'année précédente, le ministre crut pourtant devoir une réponse nouvelle. « La première objection consiste à dire que l'intérêt de l'argent n'est pas au-dessous de 5 p. 100, et que l'Etat doit continuer à payer 5 p. 100. Je pouvais comprendre cette objection l'année dernière, lorsqu'elle était liée avec l'intervention des compagnies financières : mais cette année, lorsqu'il s'agit d'une option libre, facultative de la part des rentiers, je ne la comprends pas. Et voici ce que je répons : Si l'intérêt n'est pas inférieur au taux de 5 p. 100, il n'y aura pas de conversion puisqu'elle est facultative. En effet, comment

(1) *Moniteur* du 20 mars 1825, Séance de la Chambre des Députés du 18 mars.

pouvait-on être déterminé à prendre des 3 p. 100, si l'intérêt de l'argent n'était pas tel qu'il fasse craindre le remboursement au pair, au moyen d'un emprunt à 3 p. 100 ? et si cette crainte peut amener la conversion, sur quoi peut-elle être fondée, si ce n'est sur la diminution de l'intérêt ? Si l'intérêt n'est pas au-dessous de 5 p. 100, pourquoi la rente se maintient-elle au-dessus du pair, malgré la crainte du remboursement ? »

« On fait une autre objection, on dit : Mais la preuve que vous ne pouvez pas emprunter à un taux moindre de 5 p. 100, c'est que vous êtes obligé... d'avoir une combinaison qui donne un accroissement de capital en dédommagement de la diminution d'intérêt. Le sacrifice que nous sommes obligé de faire relativement au capital vient d'une dette de près de 200 millions qui pèse sur nous en une seule valeur. »

Quant à l'objection tirée de l'augmentation du capital, le ministre oppose des calculs à ceux que l'on a faits contre son système. Tant que le cours des 3 p. 100 n'aura pas monté de 75 à 85 francs, il y trouve du bénéfice... « Mais supposons que les 3 p. 100 soient à 85 fr., supposons qu'ils restent stationnaires à ce taux pendant vingt ans. Nous aurions gagné à l'opération actuelle, non pas de l'argent matériellement pour le Trésor, mais nous aurions atteint ce grand résultat que nous devons poursuivre, celui de la diminution des intérêts des capitaux dans le pays.

A l'égard des craintes manifestées sur l'influence des

capitalistes étrangers dans nos fonds, le ministre fait observer que les capitalistes français peuvent lutter avec eux. Et quant aux dangers de favoriser l'agiotage, il ne voit pas plus de moyens d'agiotage avec plusieurs espèces d'effets qu'avec une seule, avec des 3 qu'avec des 5 (1).

D'autres orateurs, MM. de Labourdonnaye, Labbey de Pompières, Masson, Sanlot Bagueuault, Bertin, Deveaux combattirent encore le projet, les calculs et les assertions du ministre des finances. On fut fort étonné de voir au nombre des adversaires du projet nouveau le rapporteur de celui de l'année dernière, M. Masson. Il en développa les raisons : il ne reconnaissait plus dans celui-ci le caractère de simplicité dans le mode d'exécution et de grandeur dans les résultats que lui paraissait offrir l'autre. Il trouvait le mode du projet d'aujourd'hui onéreux pour l'Etat dans l'option qu'il donnait aux spéculateurs et pour le créancier dans celle qui paraissait offerte aux créanciers proprement dits (2).

Au cours de la discussion particulière des articles, divers amendements furent présentés, notamment un de M. Boucher qui proposa de rayer immédiatement 27.500.000 francs de rentes rachetées, de diminuer de pareille somme les centimes additionnels aux quatre contributions directes, et d'affecter les 10 millions de

(1) *Moniteur* du 20 mars 1825. Séance de la Chambre des Députés du 18 mars.

(2) *Moniteur* du 22 mars 1825. Séance de la Chambre des Députés du 21 mars.

rentes conservées au rachat exclusif de celles de l'indemnité. Cet amendement, combattu par M. de Villele, ne trouva aucun appui dans la Chambre et fut rejeté à la presque unanimité.

C'est surtout l'amendement proposé par M. Humann à l'article 3 qui donna lieu à la plus vive discussion. Cet article disposait qu'à l'avenir les sommes affectées à l'amortissement ne pourraient plus être employées au rachat des fonds publics dont le cours serait supérieur au pair, mais il ne déterminait pas la façon dont ces sommes seraient réparties entre les fonds inférieurs au pair. M. Humann proposa d'ajouter que les sommes affectées à l'amortissement « seraient employées à racheter de préférence ceux des effets publics au-dessous du pair, qui seront constitués à l'intérêt le plus élevé ».

L'amortissement, disait M. Humann, appartenait au 5 p. 100. C'était pour le rachat de cette valeur qu'il avait été établi et il ne pouvait être distrait de cette affectation. Sans doute on pouvait prétendre qu'une partie du 5 p. 100 étant convertie en 3 p. 100, une partie de l'amortissement devait aussi être reportée sur ce dernier fonds proportionnellement aux conversions qui auraient eu lieu. Mais le 3 p. 100 ne saurait être l'objet de toutes les faveurs, et si le capital en était plus élevé que celui des autres fonds, s'il avait plus de chances de hausse, il n'était pas juste que ces chances fussent encore augmentées par l'action de l'amortissement. Toutes les forces de ce dernier devaient donc être employées

à maintenir le cours du 5 et aussi celui du 4 1/2, ces deux valeurs étant menacées l'une et l'autre d'un remboursement prochain.

D'ailleurs, ajoutait M. Humann, l'amortissement n'avait pas seulement pour objet de soutenir les cours, son but était aussi, et surtout, d'éteindre la dette. Or, il était évident que les rentes à intérêt élevé étant moins chères, avec la même somme une plus grande quantité de ces rentes serait éteinte, et si 77.500.000 francs devaient, suivant les calculs du ministre, permettre de racheter, en 5 ans, au taux moyen de 77 fr. 50, 15 millions de rentes 3 p. 100, cette somme, dans le même espace de temps, agissant sur le 5 p. 100, rachèterait 19.300.000 francs de rentes. L'intérêt du Trésor comme celui du rentier militait donc en faveur de l'amendement proposé (1).

M. de Villèle répondit que la loi de 1816 ayant laissé au législateur la faculté d'annuler toutes les rentes rachetées, on ne pouvait dire que ces rentes fussent la propriété exclusive des 5 p. 100. D'ailleurs, quel que fût le fond, sur lequel opérât l'amortissement, dès que ce dernier fonctionnait, il soutenait le crédit et agissait par cela même sur toutes les valeurs à la fois. Mais il pourrait y avoir avantage à le diriger plutôt sur une nature de rentes que sur une autre et toute liberté devait être laissée à cet égard au directeur de la Caisse d'amortisse-

(1) *Moniteur* du 25 mars 1825. Séance de la Chambre des Députés de 24 mars.

ment, fonctionnaire indépendant du ministre des finances, n'ayant d'autre règle à suivre que celles que lui conseillait l'intérêt public et n'étant soumis à d'autre contrôle que celui de la commission de surveillance.

D'autre part, ces raisons n'étaient pas les seules qui militaient contre les prescriptions proposées par M. Humann, ajouta M. de Villèle : il fallait aussi prévoir le cas où le ministre se verrait obligé, par la situation de la place, de contracter un emprunt dans un fonds auquel l'amortissement ne serait pas applicable, et alors, les conditions du marché seraient bien moins favorables pour l'Etat, si le prix des rentes à émettre ne pouvait être soutenu par ce puissant levier (1).

L'amendement Humann fut rejeté. Il en fut de même d'une autre proposition ayant pour objet de répartir les somme de l'amortissement entre les divers fonds en égard au montant des rentes comprises dans chacun d'eux.

La Chambre adopta ensuite l'article du projet de loi avec cette modification toutefois, proposée par M. Pavy et acceptée par M. de Villèle, que les achats de la Caisse d'amortissement auraient lieu avec concurrence et publicité, c'est-à-dire, que chaque jour il serait publié à la Bourse une note indiquant la somme que la Caisse d'amortissement entendait affecter, ce même jour, aux achats et la nature des rentes sur lesquelles ils porte-

(1) *Moniteur* du 25 mars 1825, Séance de la Chambre des Députés du 24 mars.

raient : car il y avait déjà publicité et concurrence en ce sens que la Caisse achetait sur le marché, de tous les vendeurs indistinctement et aux cours de la place (1).

Au sujet de l'article 4, qui donnait aux détenteurs des rentes 3 p. 100 la faculté d'en requérir la conversion jusqu'au 22 juin suivant, en rentes 3 p. 100 au taux de 75 et jusqu'au 22 septembre en rentes 4 1/2 au pair, avec garantie, dans ce dernier cas, contre tout remboursement, M. Leroy demanda que cette même garantie s'appliquât aux inscriptions de 2.000 francs aussi longtemps qu'elles resteraient entre les mains de leurs titulaires actuels.

Mais cet amendement fut combattu par Casimir-Périer, qui lui reprocha de constituer un privilège au profit d'une catégorie de rentiers et il fut rejeté.

Finalement, l'ensemble du projet fut voté à la majorité de 118 voix.

Résultat du scrutin. Votants 356 ; boules blanches, 237 ; boules noires, 119 (2).

SECTION II. — Les débats devant la Chambre des Pairs.

Le ministre des finances en portant, le 2 avril, à la Chambre des Pairs le projet sur la dette publique et l'amortissement, rappela les motifs exposés à l'autre

(1) *Moniteur* du 26 mars 1825. Séance de la Chambre des Députés du 25 mars.

(2) *Moniteur*, du 27 mars 1825. Séance de la Chambre des Députés du 26 mars.

Chambre, les objections auxquelles il avait donné lieu, et les différences qui le distinguaient de celui de l'année dernière. La commission spéciale chargée d'examiner le projet n'y proposa aucun amendement : M. de Lévis en fit le rapport le 18 avril.

Il rappelait d'abord que si le projet de l'année dernière avait été repoussé, c'était moins à cause du principe du droit de remboursement, universellement reconnu, qu'à cause des moyens d'exécution qui avaient paru peu d'accord avec les formes du gouvernement représentatif, ainsi qu'avec les véritables bases du crédit... Mais aujourd'hui les mêmes objections ne pouvaient se produire. On ne pouvait plus dire qu'il y eût ni subterfuge ni déception pour attirer le rentier à la conversion. Quel est le véritable taux de l'intérêt de l'argent ? On avait émis plusieurs opinions fort différentes à ce sujet et toutes cependant appuyées sur des faits, parce qu'on ne saurait apprécier d'une manière fixe, absolue, le prix momentané du loyer de ces capitaux, qui variait nécessairement suivant le genre de garanties qu'offrent les emprunteurs, selon les conditions du prêt...

Quant à l'objection relative à l'augmentation du capital nominal de la dette, le rapporteur y opposait l'opinion émise par un des membres de la commission, que les plus illustres sociétés savantes s'honorent d'avoir pour collègue, M. le marquis de Laplace : « Si l'intérêt, supposé d'abord à 4 p. 100, diminue proportion-

nellement au temps, et ne parvient à 3 p. 100 qu'après 33 ans, et un tiers, un calcul fort simple fait voir que chaque rente acquise par la Caisse d'amortissement aura rendu à l'Etat par sa réduction de 5 à 4 p. 100 plus que l'excédent de capital qui est payé par la caisse ; il y aura donc bénéfice pour l'Etat, même à l'égard de chacune des rentes acquises. En dirigeant convenablement l'action de l'amortissement, le gouvernement peut, dans tous les cas, conserver une partie considérable du bénéfice de la réduction d'intérêt. »

En examinant les moyens d'exécution, la commission ne partageait point les craintes exprimées que la création d'un nouveau fonds fût un aliment de plus pour la funeste passion de l'agiotage : les spéculations hasardeuses sont les inconvénients inévitables de toute dette publique négociable sous la forme de rentes transférables à chaque instant. Le taux auquel elles sont constituées est indifférent à l'agioteur qui ne songe qu'aux variations journalières du cours...

Un seul changement avait paru désirable à la commission, c'eût été de transporter dans la loi d'indemnité la clause de rachat supposé des 3 millions de rentes pendant les cinq années que durera l'émission des rentes destinées à cette indemnité, mais elle n'en faisait point la proposition et le rapporteur concluait à l'adoption pure et simple du projet (1).

(1) *Moniteur* du 20 avril 1825. Séance de la Chambre des Pairs du 18 avril.

La discussion générale s'ouvrit le 25 avril par un discours du comte Roy. Il commença par faire observer que le but du projet était le même que celui de l'année dernière, d'amener la conversion des rentes 5 p. 100 en rentes 3 p. 100, mais que les moyens employés pour atteindre ce but étaient insuffisants.

En 1824, c'était par l'offre de remboursement qu'on voulait y arriver ; en 1825, c'est par la combinaison de l'amortissement. L'orateur considérait le projet sous deux rapports principaux : celui de la réduction de l'intérêt de la dette avec accroissement du capital et celui du nouveau système qu'on voulait substituer à l'institution actuelle de l'amortissement.

Rien ne lui paraissait moins démontré que la baisse de l'intérêt de l'argent au taux de 4 p. 100. En réduisant d'un cinquième le revenu de la rente, on offrait en compensation d'augmenter son capital d'un tiers. Cette réduction ainsi compensée était-elle avantageuse pour l'Etat ? Il ne le pensait pas : il ne niait pas qu'en Angleterre on n'ait employé l'expédient des emprunts avec accroissement de capital ; mais c'était dans les temps de la plus impérieuse nécessité et tous les hommes éclairés de ce pays se sont prononcés avec force contre ce système trompeur : aussi le gouvernement, une fois échappé aux nécessités qui l'avaient dominé, s'est-il empressé d'adopter un système tout contraire : celui de diminuer les fonds publics de manière à réduire le capital de la dette nationale à un fonds nominal moins considérable.

D'autre part, l'arbitraire laissé à l'administration dans l'emploi du fonds d'amortissement compromettrait également la dignité de l'Etat et les intérêts du pays.

« Aujourd'hui et avec l'amortissement tel qu'il est, concluait le comte Roy, on peut encore espérer l'amortissement de la dette, mais avec le projet, on ne le pourra plus et l'augmentation du capital rendra le remboursement impossible. Toute réduction ultérieure deviendra impraticable... ».

Aux yeux de M. le comte de Kergorlay, qui fut ensuite entendu, le refus constant d'apprendre aux possesseurs de rentes à 5 p. 100 si l'amortissement continuerait d'agir sur ce fonds, ne pouvait être considéré que comme une menace destinée à forcer de leur part cette conversion qu'on appelle facultative. En considérant l'effet de cette loi sur l'indemnité, M. de Kergorlay ne le croyait pas plus favorable aux émigrés qu'aux rentiers : les uns comme les autres seront à la merci du directeur de la Caisse d'amortissement... (1).

Reprenant une partie des arguments développés par le comte Roy, M. Pasquier fit observer que l'option donnée aux rentiers n'était qu'illusoire ; car le 5 p. 100 étant discrédité non seulement par la menace du remboursement qui pesait sur lui, mais aussi par l'espoir de la prime à réaliser sur le 3, la majeure partie des

(1) *Moniteur* du 27 avril 1825. Séance de la Chambre des Pairs du 25 avril.

rentiers s'empresserait d'accepter la conversion. Il insista aussi sur les inconvénients en général du système des emprunts à faible intérêt et gros capital qu'allait inaugurer M. de Villèle par la mesure projetée : ce système avait été réprouvé par les économistes et abandonné par les gouvernements qui l'avaient pratiqué. Et en effet, ajouta M. Pasquier, quelles désastreuses conséquences son application n'aurait-elle pas eues dans les premiers temps de la Restauration ! La France empruntant à 5 avait dû alors se reconnaître débitrice de 100 francs pour 52 qu'elle recevait : si elle eût contracté en 3, c'est seulement 33 francs qu'elle eût touchés. N'y aurait-il même pas eu avantage à conformer l'intérêt nominal au taux réel en empruntant à 8 ou 10 au lieu de le faire à 5 ? On eût sans doute ainsi accru les intérêts, mais le capital reconnu eût été moindre de moitié et l'amortissement eût racheté le double de rentes (1).

M. de Châteaubriand attaqua, lui aussi, le projet, qui lui paraissait contraire à tous les intérêts. « Veuille le ciel que mon opinion soit erronée ! Mais je pense que la loi actuelle, combinée avec la loi d'indemnité, peut ouvrir sous nos pas des abîmes... Au commencement d'un règne nouveau, à la première session de ce règne, était-ce bien le moment d'embrasser des mesures qui ébranlent le crédit, détruisent la confiance, alarment et

(1) *Moniteur* du 29 avril 1825. Séance de la Chambre des Pairs du 27 avril.

divisent les citoyens ? Deux avenir plus ou moins éloignés existent pour la France : l'un ou l'autre peut sortir de l'urne où vous déposerez bientôt vos suffrages...

« Le système de Law et la réduction de l'abbé Terray contribuèrent à la ruine de la monarchie ; les assignats en tombant précipitèrent la république ; les banqueroutes de Bonaparte préparèrent la chute de l'empire. Que tant d'exemples nous avertissent ! Qui bouleverse les fortunes, bouleverse les mœurs ; qui attaque les mœurs ébranle la religion ; qui ébranle la religion perd les Etats. »

M. de Villèle répondit à ces divers discours : il soutint énergiquement que l'élévation des cours de la rente ne provenait point des manœuvres de la spéculation, mais de l'abondance des capitaux ; il affirma que ces cours s'élèveraient encore si l'incertitude du remboursement ne pesait pas sur eux.

L'intérêt payé par le Trésor à ses créanciers était un intérêt exceptionnel, et après tous les sacrifices qu'il s'était imposés, sacrifices dont ils avaient été les premiers à bénéficier, il était bien juste que, l'occasion de réduire cet intérêt se présentant, il eût hâte d'en profiter.

Sans doute, le gouvernement avait compris l'inconvénient d'accroître, par la conversion, le capital de la dette publique ; mais ce désavantage serait largement compensé par l'économie que le Trésor réaliserait sur les intérêts et aussi par l'utilité de constituer un fonds

plus élastique, et, conséquemment, mieux en état de résister dans les temps de crise. Loin d'avoir le caractère de violence et d'injustice que lui reprochaient ses adversaires, la mesure projetée était entièrement favorable pour les rentiers, dont le capital allait se trouver augmenté, pour les contribuables qui bénéficieraient de la réduction sur les intérêts, pour l'agriculture enfin vers laquelle reflueraient les capitaux qui ne trouveraient plus dans la rente un intérêt suffisant.

Et à ce sujet, M. de Villèle cita une opinion exprimée par Lavoisier, dans un mémoire lu en 1788 à la Société d'agriculture : « Les progrès en agriculture sont excessivement lents, disait le célèbre savant ; mais ce que j'ai remarqué avec peine et ce que j'ai appris à mes dépens, c'est que, quelque attention, quelque économie qu'on puisse apporter, on ne peut pas espérer retirer 5 p. 100 d'intérêt de ses avances. C'est sans doute pour cette raison que les fermiers des environs de Paris qui parviennent à faire des économies aiment mieux les placer dans les fonds publics plutôt que de les employer en améliorations de culture : preuve évidente que les besoins du gouvernement soutiennent trop haut en France l'intérêt de l'argent, qu'il en résulte un obstacle invincible aux progrès de l'agriculture et qu'il importe à la prospérité publique que le gouvernement s'occupe des moyens de le faire baisser » (1).

(1) *Moniteur* du 27 avril 1825. Séance de la Chambre des Pairs du 27 avril.

Dans la discussion particulière des articles, un seul amendement, proposé à l'article 3 par le comte Mollien, arrêta l'attention de la Chambre. Il avait pour objet de donner des règles fixes à l'action de l'amortissement. L'arbitraire que le projet lui laissait était une des plus fortes objections des opposants. On le considérait comme défavorable au crédit public, contraire aux engagements pris par l'Etat envers les possesseurs des 5 p. 100, comme devant favoriser l'agiotage et les spéculations des capitalistes propriétaires de la rente déclassée... Ainsi, on craignait que le fonds d'amortissement ne fût exclusivement employé à racheter les 3 p. 100 au bénéfice des premiers qui convertiraient... Le ministre et les défenseurs du projet avaient plusieurs fois dit que dans le cas où les 5 p. 100 tomberaient au-dessous du pair, il serait du devoir de l'amortissement d'aller à leur secours... Les opposants n'étaient point rassurés ; c'était pour donner à tous les créanciers de l'Etat cette sécurité, pour éviter à la direction de l'amortissement toute incertitude et tout reproche de partialité, que le comte Mollien proposait que le fonds d'amortissement, dans sa consistance actuelle, fût divisé entre les fonds publics constitués en 5, en 4 1/2, en 3 p. 100, et employé à l'amortissement de chacun de ces fonds proportionnellement à la portion du capital qu'il représenterait dans le capital total de la dette publique.

Ces raisons devaient avoir d'autant plus de poids qu'elles étaient données par le président de la commis-

sion de surveillance de la Caisse d'amortissement, c'est-à-dire par l'homme le plus apte à apprécier les inconvénients ou les avantages de la latitude que le projet de loi laissait à l'administration de la Caisse.

Néanmoins M. de Villèle insista de nouveau sur le danger de vouloir appliquer d'avance une règle fixe à des cas essentiellement variables et de soumettre à un système complètement uniforme des combinaisons qui devaient changer chaque jour dans l'intérêt même de l'Etat. Le projet ne contenait aucune exclusion : il permettait d'appliquer indistinctement le fonds d'amortissement à l'une ou l'autre des diverses natures de rentes et de choisir celle dont le rachat serait le plus avantageux au Trésor. L'indépendance de la direction de l'amortissement ne permettait pas de soupçonner qu'elle pût favoriser l'agiotage ou les spéculations de quelques maisons de banque.

L'amendement Mollien fut rejeté. Les autres articles du projet de loi ne donnèrent lieu qu'à quelques observations sans intérêt et le projet fut voté avec une majorité de 42 voix.

Résultats du scrutin. Votants, 229. Bulletins nuls, 3 ; 134 pour le projet ; 92 contre le projet (1).

(1) *Moniteur* du 30 avril 1825. Séance de la Chambre des Pairs du 28 avril.

SECTION III. — Exécution et résultats de la conversion.

La mesure qui tenait tant à cœur à de Villèle votée, il s'occupa immédiatement d'en assurer la réussite. On peut dire qu'il témoigna du même acharnement et de la même obstination dans les mesures d'exécution de la conversion qu'il l'avait fait pour en obtenir le vote. L'administration tout entière eut pour consigne formelle d'agir sur les possesseurs de rentes par tous les moyens d'influence dont elle disposait. Le clergé lui-même s'y employa de toutes ses forces, désireux qu'il était d'aider au succès d'une mesure qui se trouvait liée à celle de l'indemnité des émigrés.

Tant d'efforts demeurèrent presque sans résultats. Le 5 p. 100 s'élevait au 1^{er} janvier 1825 à 197.036.309 fr. de rentes réparties sur 162.883 inscriptions. Les rentes dont les titulaires acceptèrent la conversion s'élevèrent seulement à. 31.723.956 fr.

Elles furent conver-	
ties en 4 1/2 jusqu'à	
concurrence de. . .	1.034.764 fr.
et en 3 p. 100 jusqu'à	
concurrence de . . .	24.459.035 fr.
Ensemble. . . .	25.493.799 fr.
Différence	25.493.799 fr.
	6.230.457 fr.

L'économie réalisée fut donc de 6 millions par an :

telle fut peut-être la seule conséquence heureuse de la conversion.

Examinons maintenant les désavantages qu'elle procura à la France.

Il faut noter d'abord que, pendant plus de 18 mois, cette opération inquiéta et indisposa de la façon la plus fâcheuse tous les rentiers ; elle jeta sur le marché un trouble profond, dont le crédit se ressentit longtemps.

D'autre part, par suite de l'émission du nouveau 3 p. 100 à 75, le capital nominal de la dette se trouva augmenté de près de 204 millions. En effet, les 30.574.116 de 5 p. 100 qui furent présentés à la conversion et échangés contre du 3 p. 100 valaient en capital 611.482.320 fr. ; ils furent convertis en 24.459.035 fr. de 3 p. 100 dont le capital nominal représentait 815.301.167 francs : la différence est exactement de 203.919.847 francs.

Enfin toutes les précautions prises par de Villèle, bien loin de consolider le cours du nouveau 3 p. 100, sur qui on avait accumulé presque toutes les ressources de l'amortissement, aboutirent à faire tomber en moins de trois mois ce fonds de 75 fr. 50 à 60 francs. Cette baisse si considérable, influencée certainement par les déclamations mensongères et les fausses nouvelles répandues par les journaux des deux oppositions, causa de grandes pertes aux rentiers engagés dans la conversion et un ébranlement déplorable du crédit public. Presque en

même temps d'ailleurs ce même mouvement de baisse se manifesta sur la place de Londres.

Au prince de Polignac, qui lui demandait la raison de cette baisse générale des fonds publics, M. de Villèle, dans une lettre du 5 décembre 1825, expliquait ainsi ce fait :

La baisse « qui s'est manifestée chez nous me paraît avoir été facilitée par la masse des rentes flottantes qui existait dans les 5 p. 100 et est passée tout entière dans le 3 p. 100 ; elle a été provoquée par la licence de la presse et secondée par la situation financière de l'Angleterre. Une fois la première baisse obtenue sur notre place, il a été facile d'ébranler la confiance à Londres, et, depuis, ces deux places ont réagi l'une sur l'autre et il en est résulté ce que nous avons vu. Il y a dans les deux pays deux causes réelles de gêne, en outre de l'heureuse direction des capitaux vers le commerce et l'industrie. Chez nous, 5 à 6 millions de rentes 3 p. 100 possédés par des porteurs qui n'ont pas de quoi les payer et sont, à chaque liquidation, à la discrétion de leurs prêteurs. Les baisses successives en ont forcé un bon nombre à lâcher prise ; ils ont été remplacés par de bons preneurs et il y a eu amélioration de ce côté. De l'autre, la Caisse d'amortissement a déjà racheté 1.800.000 francs de ces rentes ; son action continue et le classement que la baisse elle-même amène, doivent rendre incessamment à notre 3 p. 100 cette consistance qui s'observe dans nos 5 p. 100, surtout depuis qu'ils

sont débarrassés de la partie flottante, sur laquelle s'exerce l'agiotage » (1).

Quelles que soient les causes de cette baisse, il est impossible de méconnaître que le grand effort de M. de Villèle était loin d'avoir atteint le but qu'il se proposait et que 6 millions d'économie annuelle ne compensaient pas les si graves inconvénients qu'avait entraînés l'exécution de la conversion.

(1) Lettre du 5 décembre 1825. *Mémoires et correspondance du comte de Villèle*, t. V, p. 191-192.

CONCLUSION

M. de Villèle aboutissait donc à un échec presque complet. Arrivés au terme de cette étude, il nous est permis de nous demander pourquoi, malgré la difficulté de son entreprise, un tel ministre a échoué, et s'il a commis des fautes dans la conception ou l'exécution de sa tentative.

Il semble bien d'abord, qu'entraîné par son amour du bien public, de Villèle s'est trop hâté d'opérer la conversion : c'était une nouveauté, une très grande nouveauté, en France, et peut-être, l'esprit clair et lucide de de Villèle n'a-t-il pas compris suffisamment qu'une vérité qui lui paraissait évidente pouvait rester obscure et compliquée aux yeux de la majorité du pays. Nul doute que si le ministre avait de plus longue main préparé les esprits à la mesure qu'il projetait, ses ennemis eussent eu plus de mal à égarer l'opinion publique.

Il s'est trop hâté encore en décidant la conversion dès l'instant où la rente a dépassé le pair : sans doute, en février 1824, la rente atteignait 104 francs, mais elle

n'était qu'à 93 francs en janvier : on a calculé que la moyenne des cours du premier trimestre 1824 était de 98 fr. 90 : il est permis de trouver cette moyenne un peu faible et de penser que M. de Villèle aurait dû attendre quelque temps encore, que la rente ait gagné quelques points ou se soit durant un trimestre maintenue sans interruption au-dessus du pair.

Il est une autre critique que les adversaires de de Villèle lui adressaient constamment et sur laquelle il nous est difficile aujourd'hui de nous prononcer. Nous avons vu que le reproche le plus habituel fait au projet du ministre était qu'il ne tenait pas assez compte du taux de placement de l'argent habituel et normal en France ; que le cours de la Bourse était fictif ; que si l'on consultait les autres placements de l'argent en France, on y trouvait partout un intérêt de 5 p. 100 et que c'était un leurre, de sa part, de vouloir réduire à 4 l'intérêt servi par l'Etat.

A ce reproche, M. de Villèle répondait que les cours de la Bourse n'étaient point faussés par les manœuvres des banquiers ; que si la rente s'était fixée à 104 et ne rapportait plus que 4 p. 100, c'est qu'en réalité les capitaux ne trouvaient pas dans le pays de placements plus avantageux. D'ailleurs, de Villèle n'était pas loin de soutenir et Corbière le soutenait formellement, que l'intérêt de l'argent dans les placements particuliers était fixé par celui que servait l'Etat à ses créanciers ;

que, par suite, en admettant que l'argent rapportât 5 p. 100 dans les transactions privées, il cesserait naturellement de rapporter cet intérêt quand la rente ne rapporterait plus que 4. Et les deux ministres ajoutaient que cet abaissement du taux de l'intérêt serait fertile en excellents résultats pour la fortune générale du pays.

Et, sans doute, il est fort souhaitable que le taux de l'intérêt dans un pays soit aussi bas que possible ; mais c'est une erreur de penser qu'il est au pouvoir de l'Etat d'influer sur la hausse ou la baisse du loyer de l'argent : l'Etat peut bien offrir à ses créanciers l'intérêt qu'il veut : la rente ne se vendra pas si elle n'offre aux capitaux une rémunération équivalente à celle qu'ils retireraient de placements privés. L'Etat doit donc, quand il fixe le taux de la rente, se conformer au taux normal des placements dans le pays ; et ce taux se fixe de lui-même, d'après un ensemble de circonstances très nombreuses et diverses (au nombre desquelles il est vrai se trouve l'intérêt servi par l'Etat), d'après l'état de prospérité plus ou moins grande qui règne sur la place ou même sur les principales places du monde.

De Villèle ne devait donc pas penser qu'il pourrait modifier sensiblement le taux moyen du loyer de l'argent, il devait au contraire se conformer à ce taux pour fixer celui de la rente. Or, quel était ce taux au début de 1824 ? Il est difficile de répondre d'une façon précise.

Si cependant nous songeons de quel effondrement des cours ont été suivis le rejet du premier projet de conversion et le vote du second, il nous est difficile de ne pas admettre que les cours de la Bourse étaient artificiellement enflés, et que l'intérêt de l'argent, normalement placé, était sensiblement inférieur à 5.

Le dernier reproche enfin et le plus grave qui ait été adressé à de Villèle concerne le mode de conversion qu'il a adopté : c'est une conversion au-dessous du pair, aggravée, en 1825, du caractère facultatif : c'est pourquoi nous avons vu que, pour une économie annuelle de 6 millions, l'Etat s'était reconnu redevable de près de 204 millions de capital. Or, quoi qu'ait dit M. de Villèle, cette augmentation si considérable du capital nominal de la dette est une conséquence funeste de toute conversion au-dessous du pair : l'amortissement est rendu plus difficile et plus onéreux ; d'autre part, on s'interdit pour longtemps la faculté de nouvelles conversions ; en un mot, la conversion en rentes au-dessous du pair ne décharge le présent qu'en sacrifiant l'avenir.

Voilà bien des critiques adressées à un financier aussi habile que de Villèle ! Doit-on lui donner des conseils ? Il nous paraît maintenant que si le ministre s'était borné à réduire d'un dixième le revenu des rentes, c'est-à-dire à convertir le 5 p. 100 en 4 1/2, au pair, il eût pu rendre cette réduction obligatoire au lieu de la laisser facultative : ainsi, l'Etat n'aurait pas vu le capi-

tal de sa dette accru et il eût réalisé une économie annuelle d'environ 19 millions.

Mais peut-être aussi une pareille conversion n'aurait pas davantage réussi ; et il faut songer, à la décharge de de Villèle, qu'il fut le premier à concevoir en France une conversion et à en démontrer la possibilité.

Vu :

Le Président de la Thèse,
E. ALGLAVE.

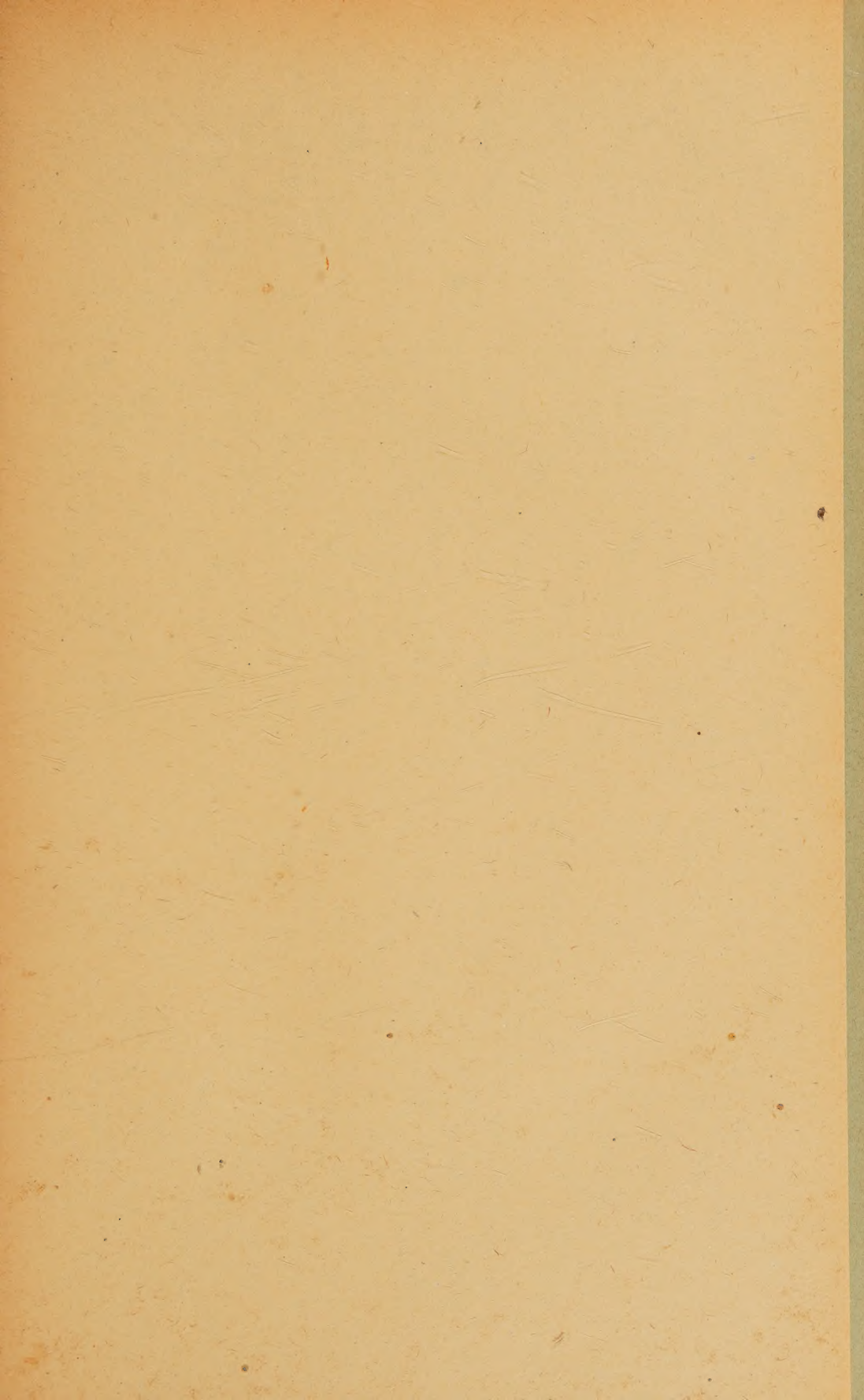
Vu :

Le Doyen,
CH. LYON-CAEN.

Vu et permis d'imprimer :

Le Vice-Recteur de l'Académie de Paris,
Pour le Vice-Recteur, l'Inspecteur de l'Académie,
J. COMBARIEU.

Imp. J. Thevenot, Saint-Dizier (Haute-Marne).



Imp. J. Thevenot, Saint-Dizier (Haute-Marne).
